



3 1761 07869205 0







LUIGI EINAUDI

# La Finanza della Guerra

E DELLE

Opere Pubbliche

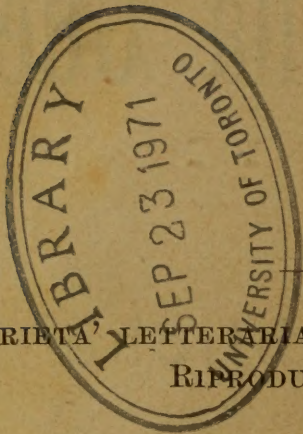


TORINO

TIP. E. BONO

Via S. Paolo, 12 - Borgo S. Paolo

1914



---

PROPRIETÀ LETTERARIA A TENORE DELLE VIGENTI LEGGI  
RIPRODUZIONE INTERDETTA

---

HJ  
171  
E455

---

---

## PREFAZIONE.

Ho creduto per parecchie ragioni opportuno che del presente volume, il quale contiene la quarta parte di un mio **Corso di Scienza delle Finanze** (*Torino, 1914*) si facesse un'edizione a sè, con un titolo proprio: **La Finanza della guerra e delle opere pubbliche.**

Trattasi, invero, di un aspetto peculiare della finanza pubblica, il quale esige una trattazione diversa da quella della finanza ordinaria degli Stati, sicchè con alcune non copiose ripetizioni, che qui si ebbe cura di fare, il lettore, il quale voglia limitarsi allo studio della finanza straordinaria, può agevolmente fare astrazione dalle altre parti le quali debbono comporre un corso di scienza delle finanze (1).

Sovratutto, un'edizione particolare del trattato della finanza straordinaria parve opportuna in un momento, in cui in ogni paese si discorre di guerre e di opere pubbliche e dei mezzi adatti a far fronte alle enormi spese che dalla guerra e dalle opere pubbliche sono occasionate. Segnatamente negli ultimi anni, quasi tutti gli Stati hanno dovuto affannosamente andare alla cerca di entrate straordinarie, diverse da quelle normali con cui si provvedeva e si provvede alle spese correnti annue degli enti pubblici. Lo Stato per le spese di guerra e per le opere pubbliche (costruzioni ferroviarie ed arredamento delle ferrovie di Stato, bonifiche, rimboschimento), i comuni

---

(1) Per ragioni di indole tipografica fu conservata la numerazione stessa dei paragrafi — dal n. 563 al 767 — che si legge nel *Corso di scienza delle finanze*; ma a parte questa identità di numerazione, la quale può essere utile dal punto di vista bibliografico, il volume è compiuto in sè stesso.

per le imprese municipalizzate, le case popolari, le scuole, i risanamenti, i piani regolatori, ecc. ecc. si sono trovati di fronte al problema: come provvedere a queste che sono spese *in conto capitale*, diverse dalle spese *in conto esercizio*, a cui si fa fronte con i prezzi pubblici, le tasse e le imposte? Naturalmente, siccome la fantasia fiscale non è quasi mai feconda di trovate originali, si sono risuscitati tutti i vecchi arnesi, ben noti e già a suo luogo accasellati, dell'armamentario finanziario; e si fecero debiti protestando che debiti non erano; anzi, mentre li contraevano in maniere condannate dall'esperienza e dalla scienza, i governanti davano a sè stessi lodi di genialità e di abilità somma nell'escogitare maniere di indebitarsi mai viste e di lievissimo peso sui contribuenti. E fu principalmente condotto ad altissimo grado di perfezione il metodo di provvedere ai bisogni degli enti pubblici con la creazione di un mercato artificiale del risparmio a sotto-interesse mercè enti pubblici di risparmio e di assicurazione.

Il presente volume vorrebbe essere un quadro delle maniere corrette ossia economicamente convenienti all'universale e delle maniere scorrette, ossia economicamente dannose, di provvedere ai bisogni straordinari degli enti pubblici: e, naturalmente, poichè le maniere scorrette o dannose sono più numerose e più frequentemente adottate delle maniere corrette, la critica degli errori e dei sofismi correnti intorno alle imposte straordinarie ed ai debiti pubblici ha nel volume una parte forse maggiore che non l'esposizione della verità. La qual cosa del resto appare ragionevolissima; poichè le verità economiche e finanziarie sono poche e semplici; mentre sono numerosissimi, vecchissimi ed ognora ripullulanti gli errori e le illusioni. Soprattutto le illusioni; poichè i governanti a-reattivi — nel testo i governanti sono classificati in *reattivi* ossia amanti della discussione, del controllo e della pubblicità ed *a-reattivi* ossia inimici della reazione che i contribuenti esercitano contro le false spese mercè il controllo parlamentare e la pubblica discussione — nulla pregiano maggiormente delle maniere di debito le quali fanno apparire ai contribuenti il peso delle spese pubbliche minore di quanto in realtà non sia. Ad essi piacciono i buoni del tesoro, o le anticipazioni statutarie degli istituti di emissione, perchè hanno nomi che lasciano credere erroneamente al gran pubblico che si tratti di



qualcosa di diverso da un prestito vero e proprio; hanno predilezioni spiccate per le emissioni di biglietti a corso forzoso — legale o di fatto — perchè non si vede subito l'onere gravissimo che esse apportano e si vede soltanto che non fruttano interessi passivi; amano grandissimamente far debiti mercè istituti pubblici di risparmio e di assicurazione, perchè immaginano di sottrarsi in tal modo al controllo dal mercato libero; si industriano a larvare i debiti sotto colore di annualità promesse a compagnie ferroviarie o di sussidi a città e consorzi; dànno la palma ai prestiti in rendite perpetue in confronto ai prestiti ammortizzabili, per non essere obbligati ad iscrivere in bilancio le rate di ammortamento; emettono prestiti sotto la pari pur di far credere alla propria abilità ad ottenere dai banchieri mutui a basso tasso di interesse; evitano di emettere prestiti all'estero, anche nei casi in cui siffatto partito è manifestamente profittevole all'interesse pubblico, pur di far pompa di una indipendenza dallo straniero, che in ben altri modi si acquista; commettono ripudi di debiti, rivestendoli di forme raffinate, atte ad illudere la generalità con accorte confusioni del ripudio con l'imposta o con la conversione; seguono il pregiudizio volgare che l'indice più perfetto della prosperità del paese e del bilancio sia l'altezza dei corsi a cui sono quotati i titoli di Stato e spargono amare lacrime se, dopo una conversione, per nuovi accidenti intervenuti i corsi delle rendite scendono al disotto della pari. Chiarire gli errori contenuti nei falsi ragionamenti che corrono tuttodì ed hanno gran credito tra il volgo politico e gli scribi quotidiani, mettere in luce *quel che non si vede* nei fatti della finanza straordinaria e che è ben più interessante degli errori e delle mezze verità che *tutti vedono*: ecco quale fu il fine pratico che mi mosse a scrivere.

È inutile avvertire che cotal fine pratico coincide perfettamente col fine scientifico di studiare le uniformità a cui vanno soggetti i fatti finanziari, e gli effetti che nascono dalle diverse maniere di provvedere ai bisogni straordinari degli enti pubblici. Vi sono taluni i quali, partendo dalla premessa vera che la scienza deve fare oggetto di indagine tanto gli istituti utili come quelli dannosi, tanto le maniere d'agire dei governanti le quali tornano giovevoli alla collettività quanto quelle che la danneggiano, concludono:

— che la scienza deve astenersi dal dar consigli ai governanti intorno alla miglior maniera, ad es., di contrarre prestiti pubblici;

— e che il compito suo, veramente specifico, dovrebbe quasi limitarsi a chiarire le condizioni o cause (dominio di certi gruppi sociali, prevalenza di certe idealità politiche e morali), per cui talvolta i governanti abbracciano i partiti che sopra si dissero utili e tal'altra quelli che si dissero dannosi alla collettività.

In quanto al primo punto, sembra che la questione sia massimamente di parole; e che, se ebbero torto molti scrittori a dare alle loro prose finanziarie il carattere di consigli ai governanti, hanno di gran lunga più torto quei moderni scrittori, i quali — perchè essi sanno scrivere in maniera che appare più esatta e precisa ai lettori contemporanei — non vogliono adoperare quel minimo di cristiana carità, che subito li farebbe persuasi essere i « consigli » dei vecchi scrittori in realtà la stessissima cosa delle « leggi » scientifiche che odiernamente essi espongono. Consigliare al principe di non contrarre un prestito sotto la pari, significa sostanzialmente constatare essere l'indole dei capitalisti, la loro capacità di previsione, il loro amore agli interessi elevati tali che i titoli al disotto della pari costano allo Stato più cari dei titoli alla pari. Se dall' constatazione di certe indubitate caratteristiche psicologiche dell'uomo e dalle illazioni economiche che logicamente se ne possono dedurre, si trae la conclusione che i prestiti alla pari sono più convenienti dei prestiti al disotto della pari, sembra a me che siffatta conclusione non muti natura solo perchè lo scrittore vi aggiunge il consiglio al principe di attenersi al partito del prestito alla pari, che l'esperienza, l'osservazione ed il ragionamento hanno dimostrato essere più conveniente del prestito sotto la pari. Cotal consiglio è, dal punto di vista scientifico, almeno innocuo; e la irritazione contro chi si ostina ad offrirlo riuscirebbe incomprensibile se non fosse venuta di moda tra gli scrittori di economia e di finanza una stravagante mania, la quale fa loro parere « scientifiche » soltanto quelle indagini che meno sono adatte ad applicazioni pratiche; e, per timore di contaminazione, li induce a dar veste repugnante alla comune intelligenza anche alla trattazione di problemi ordinariissimi ed all'universale accessibilissimi. Spero di essere mondo da siffatta

lebbra dello scrivere in maniera incomprensibile; nè reputo gran disgrazia se talvolta i principii economici e finanziari siano applicabili anche dagli uomini d'arte e di governo. Tanto più che un sospetto mi turba: che forse l'irritazione della gente innamorata della teoria pura, monda da ogni volgare contatto con la pratica non provenga dall'inconscio desiderio di far dimenticare il fatto certissimo che per lo più le « leggi » scientifiche modernamente scoperte altro non sono se non la traduzione, in un linguaggio più corretto e per ciò stesso potenzialmente fecondo di nuovi veri, dei « consigli » che si leggono negli spregiati ricettari d'un tempo; e che l'irritazione della gente amante delle leggi pure ed odiatrice dei consigli ai governanti provenga forse dal non potersi certuni contentar del meritato vanto di avere perfezionate ed aumentate le verità antiche, liberandole dalla scoria di errori che ne scemavano il valore; sicchè essi presumono, a torto, di crescere la propria gloria dimostrando che prima di loro erano le tenebre ed il nulla e che solo essi riuscirono ad illuminare il mondo con la luce della verità.

Alla schiera degli scrittori amanti della scienza pura, i quali reputano doversi questa limitare a chiarire le condizioni o cause per cui i governanti abbracciano ora le soluzioni economicamente convenienti ed ora quelle dannose dei problemi che dinanzi a loro si pongono, sembra lecito domandar licenza di trattare anche il quesito della convenienza o sconvenienza delle diverse soluzioni che ai problemi finanziari si possono dare. Nessuno nega che sia utilissima impresa ricercare le cause per cui i governanti adottarono talvolta le soluzioni che gli economisti avevano dimostrate dannose alla collettività; sebbene sia ragionevole l'atteggiamento più scettico intorno alla facilità di compiere progressi segnalati in queste indagini intorno alle cause o condizioni del modo di agire dei governanti. Ma cotal ricerca utilissima non può rendere vana od antiscientifica l'altra, alla quale le pagine seguenti sono quasi esclusivamente dedicate, degli effetti utili o dannose di quelle diverse maniere alternative di agire dei governanti. Sono due indagini differenti; ed amendue meritano di essere coltivate. Sebbene il primo genere di indagini, intorno alle cause o condizioni determinanti dei fatti finanziari, abbia il vizio di piacere moltissimo ai governanti a-reat-

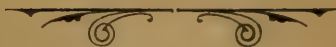
tivi, perchè offre il destro di dimostrare che le loro male fatte e le ingiurie arrecate alla cosa pubblica erano storicamente inevitabili, essendo determinate dall'operare di circostanze siffatte da rendere fatale l'errore ed essendo questo scusabilissimo col l'esempio di assai governanti forestieri di epoche e di paesi diversi, i quali, commettendo in identiche circostanze il medesimo errore, parvero dargli il crisma della verità, della verità storica, se non razionale. Viene ora la nuova scienza « genetica » la quale afferma che gli studiosi si debbono limitare a constatare, a guisa di bonzi impassibili, i fatti e le loro relazioni; sicchè, essendosi osservato che in un dato paese, per raggiungere un dato fine, era necessario ingannare le plebi, facendo loro credere che i debiti non erano tali, ma crediti, si conclude essere logica la derivazione di simigliante effetto da cotale causa, e sempre ed in ogni paese essersi operato ugualmente quando erano uguali gli antecedenti dell'azione.

Il che non nego sia indagine scientifica; ma appartiene a quella specie di indagini che hanno fatto decadere grandemente gli economisti nell'opinione pubblica, la quale li reputa in un fascio prezzolati servitori dei potenti, siano questi borghesi o proletari o burocrati o malviventi giacobini. Sia lecito ricordare che le più belle tradizioni della scienza economica e le più gloriose conquiste, teoriche e pratiche, di essa risalgono all'epoca nella quale gli economisti poco si curavano di spiegare la genesi dei fatti, nè li consideravano, con sedicente imparzialità, tutti ugualmente e soltanto oggetto « interessante » di studio; ma classificavano i fatti, a seconda che erano apportatori di risultati utili o dannosi alla generalità od alla maggioranza od utili ai pochi e dannosi ai più; e dichiaravano sofistiche ed erronee quelle dottrine, propugnate dai pseudo-scienziati o dai malvagi governanti, le quali tendevano a dar parvenza di utilità ai fatti od ai provvedimenti che erano invece dannosissimi. L'impassibilità della scienza moderna ha per effetto di agevolare ai governanti la via per commettere azioni dannose; mentre la passionalità della scienza antica eccitava i popoli a reagire contro i danni che le leggi cattive producevano. Poichè è certissimo che amendue fanno opera scientifica, poichè è probabile che il ragionamento possa, quando sia reso accessibile ai molti e diventi causa di sentimenti e di azioni, riuscire a modificare la condotta degli uomini, governati e governanti, ed

a diventare esso stesso un fatto, capace di reagire sugli altri fatti, così mi si consenta di sperare che, dopo il lungo impero della scienza « genetica » « storica » « imparziale », si ritorni alle indagini « critiche » e « vive », mosse dalla passione per la verità e dall'odio verso l'errore, atte a servire di strumento in mano agli uomini che, nella vita politica ed economica del paese, vogliono combattere quegli altri uomini, i quali vivono dell'errore ed abborrono la verità.

*Torino, marzo 1914.*

LUIGI EINAUDI.





---

---

## INDICE SOMMARIO

---

	Pag
<b>CAPITOLO I. — Spese ed entrate straordinarie degli enti pubblici . . . . .</b>	<b>1</b>
<i>Sezione 1.</i> — Natura e specie delle spese straordi- narie dello Stato . . . . .	1
<i>Sezione 2.</i> — Classificazione delle entrate straordi- narie diverse . . . . .	10
 <b>CAPITOLO II. — Avanzi, economie, tesori di guerra ed alienazioni patrimoniali . . . . .</b>	 <b>11</b>
 <b>CAPITOLO III. — Imposte straordinarie e debito pubblico . . . . .</b>	 <b>22</b>
<i>Sezione 1.</i> — Imposte straordinarie e varie specie di esse . . . . .	22
"    2. — Limiti all'applicazione dell'imposta straor- dinaria e fondamento del debito pubblico . . . . .	29
"    3. — Confronto tra l'imposta straordinaria ed il debito pubblico . . . . .	33
"    4. — Sofismi intorno ai debiti pubblici . . . . .	55
"    5. — Classificazione del debito pubblico in proprio ed improprio . . . . .	60
 <b>CAPITOLO IV. — Del debito pubblico improprio . . . . .</b>	 <b>62</b>
<i>Sezione 1.</i> — I buoni del tesoro e le due specie di essi . . . . .	62
"    2. — I prestiti forzati . . . . .	67
"    3. — I prestiti patriottici . . . . .	69

<i>Sezione 4.</i> — Giudizio sui mutui contratti ad interesse inferiore al tasso corrente . . . . .	Pag. 70
„ 5. — Del corso forzoso della carta moneta . . . . .	74
„ 6. — Anticipazioni statutarie . . . . .	91
„ 7. — Dei fondi depositati negli Istituti pubblici di risparmio e di assicurazione e della cosiddetta indipendenza finanziaria dello Stato . . . . .	92
„ 8. — Rendite vitalizie e tontine . . . . .	123
„ 9. — Dell'obbligo fatto a talune banche o casse di acquistare titoli di debito pubblico . . . . .	125
„ 10. — Del debito pubblico lavato con annualità e sussidi ad enti pubblici e privati . . . . .	129
 <b>CAPITOLO V. — Del debito pubblico proprio</b> . . . . .	 140
<i>Sezione 1.</i> — Oggetto del presente capitolo . . . . .	140
„ 2. — I prestiti a scadenza fissa . . . . .	141
„ 3. — Le annualità o rendite temporanee . . . . .	145
„ 4. — I prestiti ammortizzabili . . . . .	148
„ 5. — I prestiti consolidati perpetui od in rendite perpetue . . . . .	164
 <b>CAPITOLO VI. — Di alcuni problemi speciali dei prestiti pubblici</b> . . . . .	 175
<i>Sezione 1.</i> — Prestiti alla pari e sotto la pari . . . . .	175
„ 2. — I prestiti a premio . . . . .	189
„ 3. — Garanzie speciali o garanzia generale per i prestiti pubblici? . . . . .	194
„ 4. — Uniformità o varietà dei tipi di debito pubblico? . . . . .	198
„ 5. — Tagli piccoli o tagli grossi? . . . . .	202
„ 6. — Titoli nominativi o titoli al portatore? . . . . .	205
„ 7. — Della emissione o vendita ai capitalisti dei titoli di debito pubblico . . . . .	210
„ 8. — Delle emissioni all'interno od all'estero dei prestiti pubblici . . . . .	223



	Pag.
<b>CAPITOLO VII. — Dell'ammortamento dei prestiti pubblici . . . . .</b>	247
<i>Sezione 1.</i> — La logica dell'ammortamento . . . . .	247
" 2. — Il miraggio delle casse di redenzione e le condizioni ed i metodi di un ammortamento reale . . . . .	267
" 3. — L'ammortamento del debito pubblico in Italia ed il Consorzio nazionale . . . . .	286
<b>CAPITOLO VIII. — Del ripudio dei prestiti pubblici</b>	297
 <b>CAPITOLO IX. — Della conversione dei prestiti pubblici . . . . .</b>	 305
<i>Sezione 1.</i> — La teoria economica della conversione — Nozione, premesse logiche ed effetti immaginari . . . . .	305
" 2. — Di alcuni problemi economici, giuridici e politici della conversione . . . . .	325
" 3. — I metodi della conversione . . . . .	335





# INDICE ANALITICO

## CAPITOLO I.

### Spese ed entrate straordinarie degli enti pubblici

#### SEZIONE PRIMA.

##### *Natura e specie delle spese straordinarie dello Stato.*

- |  |   |
|--|---|
| 563. Ragion d'essere di una finanza straordinaria. Deviazioni dell'ammontare delle spese pubbliche dalla quantità normale . . . . .  | 1 |
| 564. Analogia tra le spese ordinarie e le spese in conto esercizio, le spese straordinarie e le spese in conto capitale . . . . .  | 3 |
| 565. Diverse specie di spese straordinarie. Della distinzione fra le spese cosiddette riproduttive e quelle improduttive . . . . .   | 5 |
| 566. Come la distinzione sia teoricamente insussistente . . . . .  | 6 |
| 567. In seconda approssimazione si distingue tra spese correttamente ed erroneamente calcolate. Ma nè questa nè l'altra distinzione è peculiare alle spese straordinarie dello Stato . . . . . | 7 |

#### SEZIONE SECONDA.

##### *Classificazione delle entrate straordinarie diverse*

- |   |    |
|---|----|
| 568. Classificazione delle maniere di sopperire alle spese straordinarie: |    |
| a) utilizzazione del margine di bilancio;                                 |    |
| b) utilizzazione degli avanzi di cassa;                                   |    |
| c) economia nelle spese ordinarie;  |    |
| d) uso del tesoro di guerra, che s'era previamente accumulato;            |    |
| e) vendita di beni patrimoniali;  |    |
| f) imposte straordinarie;   |    |
| g) prestiti . . . . .   | 10 |

## CAPITOLO II.

**Avanzi, economie, tesori di guerra ed alienazioni patrimoniali.**

	Pag.
569. Utilizzazione del margine di bilancio . . . . .	11
570. Utilizzazione degli avanzi di cassa . . . . .	12
571. Economia nelle spese ordinarie . . . . .	14
572. Tesoro di guerra . . . . .	16
573. Ragioni per cui il tesoro di guerra non è usato . . . . .	18
574. Limite entro cui il tesoro di guerra fu ed è conveniente . . . . .	20
575. Alienazione dei beni patrimoniali . . . . .	21

## CAPITOLO III.

**Imposte straordinarie e debito pubblico.**

## SEZIONE PRIMA.

*Imposte straordinarie e varie specie di esse.*

576. Imposte straordinarie e varie specie di esse . . . . .	22
577. Prima specie di imposte straordinarie: più severa esazione delle imposte vigenti . . . . .	22
578. Seconda specie di imposte straordinarie: aumento delle aliquote delle imposte vecchie . . . . .	26
579. Terza specie di imposte straordinarie: creazione di imposte nuove . . . . .	27

## SEZIONE SECONDA.

*Limiti all'applicazione dell'imposta straordinaria e fondamento del debito pubblico.*

580. Limiti all'applicazione dell'imposta straordinaria . . . . .	29
581. Fondamento del debito pubblico . . . . .	31

## SEZIONE TERZA.

*Confronto tra l'imposta straordinaria ed il debito pubblico.*

582. Si confrontano ulteriormente i due metodi dell'imposta straordinaria e del debito pubblico: e prima dal punto economico-finanziario dell'intera collettività . . . . .	33
583. Confronto rispetto al capitalista puro con capitale disponibile . . . . .	36
584. Confronto rispetto al capitalista puro con capitale impiegato in terre, case, ecc . . . . .	38
585. Confronto rispetto all'industriale o commerciante . . . . .	39
586. Confronto rispetto al professionista e lavoratore in genere . . . . .	40
587. Imposta e debito rispetto alle generazioni successive. . . . .	40
588. Imposta straordinaria e debito pubblico nell'ipotesi di mercato aperto. Della convenienza dei prestiti all'estero . . . . .	43
589. Il confronto fra imposta straordinaria e debito pubblico suppone che la spesa sia davvero straordinaria . . . . .	44

	Pa g
590. L'ammontare e la natura della spesa straordinaria hanno importanza nella scelta tra imposta straordinaria e debito pubblico? . . . . .	45
591. Non il metodo prescelto cagiona la maggiore o minore, la buona o cattiva spesa straordinaria . . . . .	46
592. Ma di solito le buone spese straordinarie concidono con l'imposta straordinaria e le cattive col debito . . . . .	46
593. I due schemi della scelta nei modi di sopperire alla spesa straordinaria . . . . .	47
594. Funzione dell'imposta straordinaria . . . . .	52
595. L'esempio delle guerre inglesi . . . . .	54

#### SEZIONE QUARTA.

##### *Sofismi intorno ai debiti pubblici.*

596. Sofismi intorno al debito pubblico: moltiplica la ricchezza del paese . . . . .	55
597. : i debiti sono condannabili solo quando siano conchiusi cogli stranieri . . . . .	57
598. : i debiti pubblici danno una cattiva direzione al risparmio. Essi sono invece stati i pionieri degli investimenti mobiliari. L'educazione economica dei capitalisti è fatta in strati sempre più profondi dai titoli di debito pubblico . . . . .	58

#### SEZIONE QUINTA.

##### *Classificazione del debito pubblico in proprio ed improprio.*

599. Delle varie specie di debito pubblico: proprio ed improprio . . . . .	60
--	----

### CAPITOLO IV.

#### **Del debito pubblico improprio.**

##### SEZIONE PRIMA.

##### *I buoni del tesoro e le due specie di essi.*

600. I buoni del tesoro . . . . .	62
601. I buoni del tesoro ordinari . . . . .	62
602. I buoni del tesoro preparatori . . . . .	66

##### SEZIONE SECONDA.

##### *I prestiti forzati.*

603. Prestiti forzati . . . . .	67
604. Prestiti forzati coi fornitori o creditori dello Stato . . . . .	68

##### SEZIONE TERZA.

##### *I prestiti patriottici.*

605. Prestiti patriottici . . . . .	69
-------------------------------------	----

## SEZIONE QUARTA.

*Giudizio sui mutui contratti ad interesse inferiore al tasso corrente*

606. Superstizione dei mutui con interesse al disotto del prezzo corrente	Pag. 70
607. Perchè i governi prediligono i prestiti ad interesse più basso del tasso corrente	73

## SEZIONE QUINTA.

*Del corso forzoso della carta moneta.*

608. Il corso forzoso della carta moneta. Fino a che limite è uno spediente innocuo	74
609. Quando teoricamente comincia il danno del corso forzoso e come il danno di fatto esista sempre.	76
610. Come dal corso forzoso può nascere il deprezzamento della carta-moneta. Aggio dell'oro sulla carta	77
610. bis. Rapporti tra debitori e creditori e rialzo del tasso dell'interesse	81
611. Rapporti fra imprenditori ed operai	85
612. Variazioni nel commercio estero	85
613. Due maniere principali di abolire il corso forzoso	87
614. Riduzione del valore nominale della carta moneta o fissazione del cambio al disopra della pari	87
615. Riduzione della carta moneta in circolazione	90

## SEZIONE SESTA.

*Anticipazioni statutarie.*

616. Quale sia la vera indole di ciò che in Italia si chiama anticipazioni statutarie o conti correnti col tesoro	91
---	----

## SEZIONE SETTIMA.

*Dei fondi depositati negli Istituti pubblici di risparmio e di assicurazione e della cosiddetta indipendenza finanziaria dello Stato.*

617. Depositi a vista od a breve scadenza nelle casse postali di risparmio ed altri istituti pubblici	92
618. Raccolta di risparmi minuti: effetto benefico delle casse postali di risparmio	93
619. Condizioni alle quali l'impiego dei risparmi raccolti dallo Stato sarebbe correttamente compiuto	93
620. Qualità psicologiche e politiche degli amministratori degli istituti pubblici, le quali impediscono l'osservanza di queste condizioni	94
621. Operando sotto la spinta di ragioni politiche, prediligono i prestiti ad enti pubblici	94
622. Motivi della predilezione per i prestiti ad enti pubblici:	
a) virtù mistica dell'impiego « pubblico », ed analisi di essa	95
623. b) una certa divisione di lavoro tra banche pubbliche e banche privati	97
624. c) l'indipendenza finanziaria dello Stato mercè l'assorbimento diretto della massima parte dei risparmi nuovi del paese	98
625. Analisi del concetto della indipendenza finanziaria dello Stato. In che cosa essa realmente consista	99
626. Come la indipendenza finanziaria dello Stato si ot-	

	Pag.
tenga solo con la buona finanza . . . . .	100
627. Falso concetto che taluni politici hanno dell'indipendenza finanziaria dello Stato e sua spiegazione illusionista . . . . .	102
628. Se i fondi degli istituti pubblici di risparmio ed assicurativi siano capaci di procacciare l'indipendenza finanziaria dello Stato. Variazioni di essi nel tempo e quota realmente ogni anno disponibile del loro ammontare totale . . . . .	103
629. L'ufficio vero di questi pubblici istituti è di provvedere e provocare i bisogni creditizi normali dello Stato e degli altri enti pubblici . . . . .	106
630. Gli istituti pubblici possono facilitare la scelta del momento più opportuno per emettere i prestiti pubblici . . . . .	107
631. Pericoli dell'assorbimento compiuto dei titoli di debito dello Stato da parte degli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione . . . . .	107
632. Gli amministratori degli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione, avendo la mentalità burocratica, immaginano falsamente che solo i prestiti ad enti pubblici siano sicuri . . . . .	109
633. Digressione intorno alla parola «speculazione»; lodi di questa e ragione dell'odio dei cattivi governanti contro gli speculatori . . . . .	109
634. Come, a parità di integrità del debitore, siano più rischiosi gli impieghi pubblici dei privati . . . . .	110
635. I prevalenti investimenti in prestiti pubblici rendono pericolosi i panici dei depositanti in tempi gravi. Eccesso di fiducia che nei tempi moderni si ha nella fortuna . . . . .	112
636. In particolare si discorre degli istituti pubblici di assicurazione sulla vita . . . . .	113
637. Caratteristiche di essi rispetto alla provvista dei capitali allo Stato ed agli altri enti pubblici:	
a) differimento della scadenza degli interessi ad un'epoca futura . . . . .	114
638. b) la provvista dei capitali è costantemente crescente, senza un rapporto logico col fabbisogno straordinario degli enti pubblici. Si provoca così il sorgere dei bisogni straordinari e la trasformazione delle spese ordinarie in straordinarie a scopo illusorio . . . . .	115
639. c) difficoltà d'impiego dei capitali raccolti dagli istituti pubblici . . . . .	118
640. La difficoltà nasce massimamente dalla divergenza fra il tasso libero ed il tasso pubblico di interesse. Cause di questa divergenza . . . . .	118
641. Possibilità che la divergenza si attenui e cessi per l'attenuarsi e scomparire dell'ignoranza economica degli uomini . . . . .	119
642. Disavanzo nel bilancio degli istituti assicurativi di Stato conseguente all'attenuarsi e scomparire della divergenza tra i due tassi di interesse . . . . .	120
643. Delle varie forme di istituti pubblici assicurativi: di assicurazioni sociali ed ordinarie. Dei vantaggi del sistema inglese delle pensioni di Stato, per cui non si accumulano fondi . . . . .	121

## SEZIONE OTTAVA.

*Rendite vitalizie e tontine.*

644. Di talune vecchie maniere di prestiti pubblici con assicurazioni sulla vita: rendite vitalizie e tontine . 123

## SEZIONE NONA.

*Dell'obbligo fatto a talune banche o casse di acquistare titoli di debito pubblico.*

645. Dell'obbligo fatto agli istituti privati di risparmio e di assicurazione di investire parte dei loro fondi in titoli di debito pubblico . . . . . 125

## SEZIONE DECIMA.

*Del debito pubblico larvato con annualità e sussidi ad enti pubblici e privati.*

646. Delle annualità e sussidi concessi dallo Stato ad enti locali, consorzi, società private per opere di pubblica utilità . . . . . 129
647. Sono debiti, ma larvati . . . . . 130
648. Quando i debiti larvati con annualità e sussidi possono essere vantaggiosi . . . . . 132
649. Danni del metodo delle annualità: rende facile il consenso a stravaganti appetiti locali . . . . . 133
650. : aumenta il tasso dell'interesse che lo Stato paga sul debito contratto per il compimento dell'opera pubblica . . . . . 133
651. : è un mezzo, inadeguato, per falsare il mercato dei titoli di debito pubblico . . . . . 135

## CAPITOLO V.

**Del debito pubblico proprio.**

## SEZIONE PRIMA.

652. Distinzione dei debiti pubblici proprii in rapporto alla loro durata ed importanza dell'elemento « tempo » . 140

## SEZIONE SECONDA.

*I prestiti a scadenza fissa.*

653. I prestiti rimborsabili a scadenza fissa. Difficoltà del rimborso e frequente loro rinnovazione . . . . . 141
654. Rischio di più onerose condizioni richieste alla rinnovazione. Come la fissazione di due termini, minimo e massimo, al rimborso diminuisca ma non elimini del tutto questo inconveniente . . . . . 142
655. I prestiti a scadenza fissa sono preferiti nei periodi storici, in cui il tasso dell'interesse tende ad aumentare . . . . . 143



## SEZIONE TERZA.

*Le annualità o rendite temporanee.*

656. Meccanismo dei prestiti per annualità temporanee e vantaggi di esse	Pag. 145
657. Come il metodo di prestito per annualità temporanea sia fastidioso pei capitalisti privati e conveniente solo ad enti collettivi o grandi società	146

## SEZIONE QUARTA.

*I prestiti ammortizzabili.*

658. Meccanismo del prestito in obbligazioni ammortizzabili per estrazioni a sorte	148
659. Vantaggi dei prestiti ammortizzabili per i capitalisti. La certezza del rimborso entro un certo termine serve da paracadute nei tempi di interesse crescente. Sono adatti per imprese che abbiano impegni e redigano bilanci a lunga scadenza	150
660. Sono adatti a procacciare capitali agli Stati per le imprese con impianti soggetti a logorio nel tempo. Come lo stesso ragionamento possa applicarsi ai debiti contratti per la conquista d'una colonia od anche per una guerra d'indipendenza nazionale	152
661. Il piano d'ammortamento nei prestiti ammortizzabili è, salvo patto espresso contrario, un ostacolo alle conversioni. Necessità della clausola di conversione	154
662. Forma tipica e forme atipiche di prestiti ammortizzabili. L'annualità variabile nel 3 % francese ammortizzabile di Léon Say. L'ammortamento di una frazione costante del debito originario. Condanna del metodo dell'annualità crescente	156
663. Dell'ammortamento con acquisti in borsa delle obbligazioni al disotto della pari, con diritto d'estrazione e rimborso alla pari, se il prezzo di borsa salga oltre la pari	159
664. Il metodo degli acquisti in borsa non viola i diritti dei capitalisti e può essere loro conveniente più del metodo della estrazione a sorte. Scelta fra i due metodi	162

## SEZIONE QUINTA.

*I prestiti consolidati perpetui od in rendite perpetue.*

665. Nozione: due tipi principali di prestiti in rendite perpetue: non denunciabile e denunciabile. Paragone fra i due tipi	164
666. Vantaggi dei prestiti in rendite perpetue in confronto ai prestiti ammortizzabili: l'ammortamento, essendo volontario, si compie con minore sacrificio dei contribuenti, negli anni di avanzo. Illusorietà sostanziale di tale vantaggio, convenienza politico-finanziaria dei prestiti ammortizzabili. Un verso latino, citato da Gladstone. Difficoltà giuridiche e tecniche dell'ammortamento graduale dei prestiti perpetui	166
667. : la maggior facilità delle conversioni, la quale agevola anche gli ammortamenti parziali. E' vantaggio comune però ai prestiti ammortizzabili, con la riserva dell'anticipo dell'ammortamento	169

668.	: la diminuzione nel tempo della sua importanza e della sua pressione sui contribuenti. Trattasi di una speculazione dello Stato, la quale potrebbe in avvenire non essere più conveniente. Ragioni di prevedere ciò pel futuro. I gusti delle diverse categorie di capitalisti ed i diversi tipi di debito pubblico	Pag. 170
669.	Riassunto: le alee dei titoli di rendita perpetua sono assai più favorevoli allo Stato che ai capitalisti. Ciononostante i capitalisti li preferiscono. Ragioni del paradosso	173

## CAPITOLO VI.

## Di alcuni problemi speciali dei prestiti pubblici.

670.	Ragioni di questo capitolo	175
------	----------------------------	-----

## SEZIONE PRIMA.

*Prestiti alla pari e sotto la pari.*

671.	Nozione di queste due maniere di prestito. Il valore di parità. Valor nominale e valore di rimborso del titolo	175
672.	Le due caratteristiche, vantaggiose per il capitalista e dannose per lo Stato, del titolo al disotto della pari, emesso al valore di parità: rimborso di una somma superiore alla ricevuta, e proroga del momento della conversione	177
673.	A quali condizioni i due svantaggi per lo Stato potrebbero essere eliminati: vendita del titolo al disotto della pari ad un sovrapprezzo oltre il valore di parità equivalente ai due sovramenzionati svantaggi	179
674.	Ragioni per cui è improbabile che il sovrapprezzo oltre il valore di parità compensi per lo Stato il danno delle emissioni al disotto della pari: il capitalista medio sopravvaluta i sacrifici presenti e sottovaluta i vantaggi futuri	181
675.	Ragioni per le quali nonostante la loro poca convenienza, si fanno tuttora prestiti sotto la pari: illusione di non eccedere il tasso legale dell'interesse, ripugnanza a ritornare a tassi di interesse più alti, indulgenza agli interessi degli intermediari	183
676.	Le conclusioni contrarie ai prestiti al disotto della pari si debbono talora modificare nel caso di prestiti ammortizzabili, per cui lo Stato non si sia riservata la facoltà dell'anticipo del rimborso. Dimostrazione della convenienza in questo caso dei prestiti sotto la pari, quando il corso di emissione sia superiore al valore di parità. Cotale sovrapprezzo è il compenso di un servizio reso dallo Stato	185
677.	L'elemento aleatorio del tempo della riscossione del premio al rimborso induce talvolta i capitalisti a pagare un sovrapprezzo oltre il valore di parità	188

## SEZIONE SECONDA.

*I prestiti a premio.*

678.	La speranza di vincere il premio al rimborso induce talvolta i capitalisti a contentarsi di un interesse inferiore al corrente	189
------	--	-----

679. Insussistenza delle accuse di immoralità rivolte ai prestiti a premio, e come questi abbiano invece un ufficio di educazione al risparmio ed agli investimenti mobiliari. <i>Nota</i> sul trattato di Paolo Leroy-Beaulieu, e sui moderni traduttori di vecchie ricette in linguaggio di puristi ed equilibristi . . . . .	Pag. 190
680. Differenze fra prestiti a premio e lotterie. I prestiti a premio sono adatti ai piccoli investimenti di una o poche obbligazioni, non ai grossi investimenti patrimoniali e quindi convengono più alle città ed agli enti minori che allo Stato . . . . .	192

## SEZIONE TERZA.

*Garanzie speciali o garanzia generale per i prestiti pubblici?*

681. Come le garanzie speciali fossero consuete sotto i governi di antico regime. Cadono in disuso col diffondersi dell'onestà tra i governanti. Il consolidamento ed i gran libri del debito pubblico . . . . .	194
682. Esempi moderni di garanzie speciali: le delegazioni sulla sovrimposta e sul dazio consumo nei comuni italiani e le commissioni internazionali del debito pubblico negli Stati a finanze avariate . . . . .	196

## SEZIONE QUARTA.

*Uniformità o varietà dei tipi di debito pubblico?*

683. Posizione del problema. Assurdità del tipo unico, date le variazioni dei bisogni dello Stato, delle condizioni del mercato, le momentanee crisi, i diversi gusti dei capitalisti. Assurdità d'una moltiplicazione eccessiva dei tipi: confusione nei corsi, ristrettezza del mercato di ogni tipo e minor pregio attribuito ai titoli privi di mercato . . . . .	198
---	-----

## SEZIONE QUINTA.

*Tagli piccoli o tagli grossi?*

684. Nozione del taglio. Unità di taglio. La scelta fra i tipi di taglio dipende dal genere della clientela. La composizione aristocratica o democratica del ceto dei creditori dello Stato determina il taglio dei titoli . . . . .	202
685. Lo spostamento storico nella composizione sociale dei creditori dello Stato. Crescente importanza dei piccoli creditori. Il premio dei tagli piccoli in borsa è indice di questo spostamento storico . . . . .	203

## SEZIONE SESTA.

*Titoli nominativi o titoli al portatore?*

686. Paragone tra la sfavorevole esperienza inglese e quella felice francese, italiana e tedesca. Opportunità della libera scelta fra titoli nominativi ed al portatore . . . . .	205
687. Obbiezioni ai titoli al portatore. Realtà dell'incremento da essi porto alla frode fiscale. Come però il problema consista nel raffronto tra due inconvenienti, di cui il maggiore non è il rischio della frode fiscale, ma la abolizione dei titoli al portatore. Vera importanza della frode. Come la	

frode fiscale per i titoli pubblici sia suicida. Opportunità di invogliare i capitalisti a chiedere volontariamente la trasformazione dei titoli in nominativi . . . . .	Pag. 207
--	-------------

## SEZIONE SETTIMA

*Della emissione o vendita ai capitalisti dei titoli di debito pubblico.*

688. I due principali metodi di emissione: con o senza intermediari. Raffronto. Il metodo della pubblica sottoscrizione non evita gli inconvenienti della concessione ad un consorzio bancario . . . . .	210
689. Posizione del problema da risolvere: scopi che lo Stato vuole raggiungere. Prestiti « flottanti » sul mercato e « classati » . . . . .	212
690. Sistema misto della pubblica sottoscrizione con la garanzia di un consorzio assuntore. Opportunità di fissare due prezzi per i titoli concessi ad un consorzio bancario: prezzo di concessione al consorzio e di emissione al pubblico . . . . .	213
691. Il problema della ripartizione dei titoli offerti fra i sottoscrittori, nel caso che la somma sottoscritta superi l'offerta. Inconvenienti della ripartizione pro-rata . . . . .	214
692. Metodo della riduzione crescente col crescere delle singole sottoscrizioni, ossia della preferenza alle piccole sottoscrizioni. Come questo avvedimento si possa eludere . . . . .	217
693. Il metodo della preferenza alle sottoscrizioni a corso più elevato. Perchè esso sia il più conveniente per lo Stato . . . . .	218
694. Il sistema delle sottoscrizioni « chiuse » o « serrate » . . . . .	220
695. Vendita diretta al pubblico agli sportelli degli uffici dello Stato. Condizioni del successo di questo metodo . . . . .	220
696. Pagamento delle sottoscrizioni in parecchie rate successive. Convenienza di un primo versamento non troppo esiguo . . . . .	222

## SEZIONE OTTAVA.

*Delle emissioni all'interno od all'estero dei prestiti pubblici.*

697. Soluzione del problema dal punto di vista economico: i prestiti all'estero sono convenienti se fatti ad interesse minore che all'interno . . . . .	223
698. Ipotesi di un mercato chiuso interno, in cui il tasso dell'interesse per i prestiti pubblici sia più basso che all'estero: i prestiti all'interno sono convenienti alla generalità soltanto se a breve scadenza . . . . .	225
699. L'obbiezione che i prestiti conchiusi all'estero asser- vono il paese allo straniero ha carattere senti- mentale o verbale. L'asservimento allo straniero è possibile solo in caso di malgoverno interno . . . . .	227
700. Le emissioni di prestiti all'estero sono indice di ri- goglio economico, diminuiscono il carico dei con- tribuenti e danno incremento alla ricchezza na- zionale. Il rimpatrio dei titoli emessi all'estero . . . . .	228
701. Si dimostra come, dato che si debba concludere un prestito all'estero, sia più conveniente allo Stato che ai privati imprenditori contrarre siffatto prestito . . . . .	229

	Pag
702. Il problema politico dei prestiti all'estero. I due gruppi di paesi produttori ed esportatori di risparmio. Il primo gruppo comprende gli Stati dove il risparmio è apolitico. Funzione intermediaria dei piccoli paesi neutrali. In questo gruppo si nota l'assenza di pregiudizi contro l'esportazione dei capitali . . . . .	232
703. Nel secondo gruppo l'esportazione dei capitali tende ad avere carattere politico. Del cosiddetto nazionalismo finanziario e dei suoi effetti reali . . . . .	234
704. È preferibile contrarre prestiti sui mercati economici tipo Londra, che sui mercati economico-politici tipo Parigi. Come all'interesse in denaro si aggiunga, in questi ultimi mercati, un super-interesse in riconoscenza politica, e come sia conveniente in tal caso rinunciare ai prestiti all'estero . . . . .	236
705. I prestiti esteri si contraggono in monete aventi corso all'estero. Il metodo «spagnuolo» della creazione di un debito «estero»; ed il metodo «italiano» del pagamento degli interessi all'interno in moneta nazionale ed all'estero in moneta estera. Raffronto. Come sia preferibile il metodo italiano . . . . .	237
706. Istituzione ed abolizione in Italia dell'affidavit. La speculazione sui coupon nei momenti di cambio alto al disopra della pari. Grida dei gazzettieri in Italia per il ristabilimento dell'affidavit . . . . .	240
707. Si dimostra che il ristabilimento dell'affidavit sarebbe dannoso. Quale delle due classi degli incettatori di coupon e degli scribi denunciatori di essi faccia opera giovevole alla collettività. Si dimostra l'utilità dell'opera degli incettatori. Ciò che non si vede nella speculazione. Il danno dell'erario per il pagamento dei coupon all'estero induce i governanti a dar opera affinché l'aggio scompaia. <i>Nota</i> sulla convenienza di far pagare in carta i dazi doganali . . . . .	241

## CAPITOLO VII.

### Dell'ammortamento dei prestiti pubblici.

#### SEZIONE PRIMA.

##### *La logica dell'ammortamento.*

708. Richiamo a nozioni già esposte . . . . .	247
709. Obbiezione fondamentale alla pratica dell'ammortamento. I prestiti pubblici si ammortizzano da sé stessi. Teoria del De Viti De Marco, del quale autore si riproduce un lungo brano . . . . .	248
710. Riduzione della teoria del De Viti De Marco entro i suoi limiti logici. Il problema ulteriore che si deve discutere è se si debba restituire ai contribuenti il fondo, che essi avevano anticipato con imposte straordinarie o con prestiti, per il compimento di un'impresa pubblica a lunga scadenza . . . . .	251

	Pag.
711. Dei prestiti conchiusi per provvedere alle spese d'impianto di una impresa pubblica i cui proventi sono bastevoli a coprirne il costo totale d'esercizio. Necessità logica dell'ammortamento graduale di questi prestiti, se non si voglia scemare il patrimonio dello Stato . . . . .	252
712. Del debito contratto per una guerra di indipendenza. Nell'ipotesi che il vantaggio della guerra sia perpetuo, anche il prestito deve essere perpetuo. È questa la ipotesi, data la quale la teoria del De Viti De Marco è corretta . . . . .	254
713. Se l'ipotesi della perpetuità dei vantaggi ricavati da una guerra di indipendenza sia conforme ai fatti. L'esperienza storica dimostra che questi vantaggi sono invece limitati nel tempo. Calcolo del valore annuo dei benefici ricavati da una guerra, il cui pregio attuale è conosciuto . . . . .	256
714. Nell'ipotesi, conforme ai fatti, di una durata limitata nel tempo dei benefici sperabili dalla guerra, il prestito perpetuo darebbe luogo ad una situazione di squilibrio nei bilanci dei contribuenti, dello Stato e dei capitalisti creditori. Durante il tempo per cui durano i benefici, lo squilibrio si ha solo nei bilanci dei contribuenti ed è squilibrio attivo . . . . .	258
715. Quando i benefici sono venuti meno, lo squilibrio si estende a tutti i bilanci degli interessati ed è passivo. E prende nome di malcontento dei contribuenti, di rivoluzione politica e di ripudio del debito. Come cotale processo difficilmente possa essere impedito dall'ammortamento automatico del debito . . . . .	259
716. Dalle considerazioni precedenti si deduce che il prestito ammortizzabile in un periodo di tempo adatto è la maniera ottima di prestito. La determinazione del periodo di ammortamento avviene ad opera della esperienza storica . . . . .	262
717. Si dimostra come il prestito perpetuo tenda ad essere più costoso del prestito ammortizzabile in un periodo adatto di tempo . . . . .	264
718. Come i finanzieri pratici abbiano veduto la bontà della teoria dianzi svolta, affermando l'opportunità di scemare il carico dei debiti pubblici per crescere il credito degli Stati, di non far gravare oneri eccessivi su generazioni venture, di eliminare subito gli effetti degli errori attuali . . . . .	265

## SEZIONE SECONDA.

### *Il miraggio delle casse di redenzione e le condizioni ed i metodi di un ammortamento reale.*

719. Distinzione tra i prestiti « generali » gravanti sugli utenti delle imprese pubbliche ed i prestiti « speciali » gravanti sui contribuenti. Per i primi il periodo di ammortamento è determinato da dati fisici ed economici. Questi mancano invece per i prestiti generali. Necessità di una ricerca apposita . . . . .	267
---	-----

	Pag.
720. Dei calcoli, aritmeticamente esatti, che erano di moda durante il secolo XVIII per dimostrare gli effetti dell'impiego di somme ad interesse composto. Il testamento del dott. Ricard. Ostacoli economici e politici che si oppongono al successo di questi calcoli	269
721. Congegno delle casse d'ammortamento. Differenza con i prestiti ammortizzabili moderni. Il paradosso della creazione di un debito maggiore del necessario	271
721. bis - Pericoli a cui vanno incontro le casse di ammortamento: a) aumento del prezzo di borsa dei titoli oltre la pari; b) incameramento dei titoli posseduti dalla cassa e loro nuova emissione; c) creazione di nuovi debiti per pagare la rata d'ammortamento alla cassa. L'esempio classico citato da Mac Culloch per la cassa inglese d'ammortamento dal 1794 al 1816	272
722. Gli errori delle casse d'ammortamento: conservano i titoli acquistati invece di subito distruggerli, obbligano a rimborsare il debito anche quando non c'è margine sufficiente nel bilancio. I principi fondamentali dell'ammortamento secondo Lord Grenville. Fra i grandi Stati, solo l'Inghilterra e gli Stati Uniti li hanno applicati	275
723. Significato della regola, per cui i debiti si debbono ammortizzare solo con gli avanzi di bilancio; l'avanzo deve essere sincero	277
724. L'avanzo di bilancio non è reale quando non si provvede ai servizi pubblici	278
725. L'avanzo di bilancio non deve essere ottenuto mercè imposte opprimenti e scorrette	279
726. Quando siano soddisfatte le condizioni sovra ricordate per la sincerità dei bilanci, l'ammortamento è logicamente possibile, ed i prestiti ammortizzabili sono teoricamente identici e praticamente preferibili ai debiti perpetui	280
727. Identità sostanziale fra la regola empirica di Lord Grenville e la regola razionale sovra esposta	282
728. Dell'ammortamento dei prestiti «speciali» gravanti sugli utenti delle imprese pubbliche e dei rapporti tra il bilancio di queste imprese ed il bilancio generale dello Stato	283
729. Dell'ordine da tenere nell'estinzione dei debiti non ammortizzabili secondo un piano prestabilito. Convenienza di estinguere prima i debiti più onerosi per la collettività	285

### SEZIONE TERZA.

#### *L'ammortamento del debito pubblico in Italia ed il Consorzio nazionale.*

730. Partizione del debito pubblico in Italia in ammortizzabile e perpetuo. All'ammortamento del primo provvede lo Stato, del secondo il Consorzio nazionale. Sua fondazione nel 1866 ad opera del Dottor Bottero e risultati finora ottenuti	286
731. Differenza tra il consorzio nazionale e le antiche casse di ammortamento. Il consorzio non è una creazione artificiosa del legislatore. Lo Stato non può sostenere che il fine del consorzio sia inu-	

	tile e neppure irraggiungibile, quindi non può incamerare il patrimonio del consorzio senza rendersi colpevole di espropriazione senza indennità . . . . .	Pag. 287
732.	Irrilevanza dell'obbiezione, secondo cui il fine del consorzio si potrà raggiungere solo dopo un tempo lunghissimo. Se il prolungamento del periodo dell'estinzione è dovuto al ribasso dell'interesse pagato dallo Stato, il consorzio ha raggiunto un altro suo fine . . . . .	290
733.	Si obietta che il consorzio non può tener dietro all'indebitamento progressivo dello Stato ed anzi lo provoca. Questa obbiezione è incompatibile coll'altra, secondo cui il consorzio fa ribassare il tasso dell'interesse. La obbiezione è esatta fino ad un certo momento della vita del consorzio, dopo il quale sembra portare all'assurdo . . . . .	291
734.	Il vero nemico del consorzio nazionale: l'illusionismo finanziario. L'incameramento dei titoli del consorzio sarebbe un vero debito nuovo. La leggenda dei milioni giacenti nelle casse del consorzio ed i progettisti. Coll'incameramento del patrimonio del consorzio non si impiegherebbero nuovi capitali, ma quelli già impiegati. La vendita dei titoli del consorzio all'estero non torrebbe valore alle conclusioni sovra esposte . . . . .	293

## CAPITOLO VIII.

**Del ripudio dei prestiti pubblici.**

735.	Spiegazione storica del ripudio dei prestiti pubblici. L'uso malvagio del ricavo dei prestiti pubblici è cagione di ripudio . . . . .	297
736.	Le due maniere del ripudio: la riduzione del capitale o degli interessi. Equivalenza di esse . . . . .	298
737.	Il ripudio larvato con imposte speciali sui titoli di debito pubblico. Le imposte speciali possono essere mascherate sotto colore di imposte generali . . . . .	299
738.	La difesa preventiva dei creditori contro il ripudio: il rialzo nel tasso dell'interesse. Questa maniera di difesa provoca a sua volta il ripudio ed è preferita dai creditori usurari . . . . .	300
739.	La difesa repressiva: il boicottaggio degli Stati bancarottieri. I comitati di difesa dei portatori di titoli di debito pubblico. Le liste nere e loro efficacia . . . . .	301
740.	I concordati fra creditori e Stati ripudiatori. Loro convenienza per i creditori. Le commissioni internazionali del debito pubblico . . . . .	302
741.	La riduzione forzosa degli interessi compiutasi col metodo dell'imposta speciale larvata nel 1894 in Italia. Suoi effetti benefici per i creditori pubblici . . . . .	303



## CAPITOLO IX.

**Della conversione dei prestiti pubblici.**

## SEZIONE PRIMA.

*La teoria economica della conversione  
Nozione, premesse logiche ed effetti immaginari.*

	Pag
742. Nozione della conversione e sua differenza dal ripudio	305
743. Delle diverse categorie di cause, per cui il tasso dell'interesse può diminuire dal momento in che il prestito fu conchiuso al momento in cui si compie la conversione:	
a) cause indipendenti dall'opera dei governanti. Si citano le cause monetarie	306
744. b) cause in gran parte, ma non in tutto indipendenti dall'opera dei governanti. E si cita la abbondante produzione di nuovo risparmio ecc. ecc.	308
745. c) cause in gran parte dipendenti dall'opera dei governanti. E si citano le guerre, le conquiste coloniali, le grandi opere pubbliche, il malgoverno, ecc., ecc., che fanno rialzare il tasso dell'interesse	309
746. Mentre la pace, la prudente amministrazione, la diminuzione delle imposte oppressive, le immunità da imposte speciali sui titoli di debito pubblico tendono a scemare il tasso dell'interesse	310
747. Le norme le quali impongono ad opere pie, pupilli, vedove, casse di risparmio l'impiego del loro patrimonio in titoli di debito pubblico non agevolano le conversioni, bensì i ripudi. Condizioni affinché per queste persone ed enti la conversione non si muti in ripudio	311
748. Condizione necessaria e sufficiente della conversione; diminuzione del tasso dell'interesse al disotto del tasso a cui fu emesso il prestito che si vuol convertire. Nella diminuzione del tasso dell'interesse si assommano tutte le condizioni che favoriscono la conversione	313
749. La conversione si ha soltanto quando il tasso dell'interesse è diminuito sul mercato generale libero, mentre si ha il ripudio quando il tasso dell'interesse è solo diminuito sul mercato chiuso dei prestiti pubblici. Accuse mosse contro la conversione italiana del 1906 e loro infondatezza	314
750. Dell'errore per cui la conversione dei prestiti pubblici è causa di ribasso del tasso dell'interesse. La conversione non sposta i capitali dagli impieghi in titoli pubblici agli impieghi agricoli, industriali e commerciali	316
751. Del pregiudizio volgare, per cui il successo della conversione non è definitivo se il prezzo del titolo convertito non si conserva alla pari per un periodo di tempo relativamente lungo dopo la conversione	320
752. Del pregiudizio secondo cui il ribasso dei corsi dei titoli di debito pubblico al disotto della pari è nocivo al credito pubblico. Mentre sono nocive le cause, se imputabili ai governanti, le quali abbiano provocato il ribasso. A cause attuali e non a conversioni passate si devono attribuire i ribassi nei corsi di taluni consolidati europei	323

## SEZIONE SECONDA.

*Di alcuni problemi economici, giuridici e politici della conversione.*

	Pag.
753. Dei casi in cui la conversione non è giuridicamente possibile, perchè lo Stato esplicitamente od implicitamente vi ha rinunciato . . . . .	325
753. <i>bis</i> Dei ritardi frapposti alle conversioni per ragioni politiche ed elettorali . . . . .	326
754. Convenienza di enunciare sul titolo medesimo il diritto di rimborso che ha lo Stato. Regola per cui la conversione si deve reputare tanto più vicina quanto più il titolo è vicino alla pari e tanto più lontana quanto più il titolo supera la pari. I corsi al disopra della pari dei titoli convertibili sono corsi patologici; e sono dannosi ai capitalisti ed inutili allo Stato. Convenienza di sospendere le compre di titoli di debito pubblico da parte delle casse pubbliche e semi-pubbliche quando i corsi superino la pari . . . . .	327
755. Può un prestito essere convertito solo in parte? Discussione avvenuta in Italia prima del 1906 sulla possibilità e convenienza di convertire prima i titoli nominativi, poi quelli al portatore. Giustamente si operò la conversione in una volta sola. Si riconosce tuttavia l'opportunità di diminuire la massa dei titoli da convertire in una volta sola . . . . .	331
756. Della liceità e possibilità della conversione dei prestiti a premio. La conversione del prestito a premio della città di Bruxelles nel 1886 . . . . .	333
757. Della conversione annunciata all'atto della emissione del prestito . . . . .	334

## SEZIONE TERZA.

*I metodi della conversione.*

758. Dei diversi tipi di conversione e loro classificazione . . . . .	335
759. La conversione a forma tipica o classica è ottima per la sua semplicità e più facilmente si impone ai capitalisti . . . . .	336
760. Dei vantaggi che, pur nella forma classica, si promettono ai creditori i quali accettano la conversione: del premio e del doppio cupone . . . . .	336
761. Del metodo della conversione in due tempi. La conversione inglese Goschen del 1888 e quella italiana del 1906. Fondamento psicologico di questa maniera di conversione . . . . .	338
762. Alla conversione in due tempi si obietta che il suo vantaggio, essendo ripartito in due volte, facilmente può essere sperperato . . . . .	340
763. Si obietta ancora che il secondo momento della conversione può cadere in un periodo poco favorevole alla finanza e può esacerbare la tendenza dei titoli pubblici al ribasso. Confutazione di questa critica . . . . .	341
764. Ai creditori accettanti si promette spesso l'immunità temporanea da ulteriori conversioni . . . . .	343

	Pag.
765. Le conversioni connesse con la trasformazione del capitale del prestito. Della proroga delle conversioni mercè il pagamento di un saldo o multa. Loro scarsa convenienza . . . . .	343
766. Delle conversioni sotto la pari e come non siano convenienti . . . . .	345
767. Delle conversioni nelle quali non si impone ai creditori la scelta fra il rimborso del capitale e la riduzione degli interessi. Sono indice di scarso coraggio nei governi e sono votate all'insuccesso. La conversione Villèle in Francia nel 1825. La tentata conversione in Italia delle obbligazioni ferroviarie nel 1902. Insegnamenti di questi insuccessi . . . . .	346





# La finanza della guerra e delle opere pubbliche

## CAPITOLO I.

### Spese ed entrate straordinarie degli enti pubblici

#### SEZIONE PRIMA.

Natura e specie delle spese straordinarie dello Stato.

563. **Ragion d'essere di una finanza straordinaria. Deviazioni dell'ammontare delle spese pubbliche dalla quantità normale.** — La finanza ordinaria degli Stati, poggia sull'ipotesi che le spese pubbliche siano una quantità relativamente costante; e, se crescente, soggetta ad una legge di incremento regolare. Se, ad esempio, i bisogni pubblici di uno Stato richiedono una spesa di 2000 milioni di lire all'anno, occorre che lo Stato provveda ad incassare normalmente 2000 milioni fra prezzi privati, quasi-privati, pubblici, contributi, tasse ed imposte. Se le spese vanno crescendo da 2000 milioni nel 1900 a 2500 nel 1915, occorrerà che le entrate annue aumentino del pari da 2000 a 2500 milioni, se non si vuole che il bilancio chiuda in disavanzo. Di solito all'incremento delle spese risponde l'incremento delle entrate; sia perchè governi e parlamenti, quando ragionano colla logica ordinaria che ispira la condotta degli uomini normali, deliberano un aumento di spesa quando prevedono un aumento nel gettito dei tributi, sia perchè l'aumento delle spese pubbliche significa aumento nell'intensità dei bisogni pubblici, e questo in via normale è la conseguenza di una cresciuta attività e ricchezza privata, onde gli uomini chiedono più perfetti e copiosi servizi pubblici, disponendosi nel tempo stesso a pagare la corri-

spondente maggior somma di prezzi o tasse, ovvero fanno consumi più copiosi od hanno redditi più elevati, sicchè le imposte sui consumi e sui redditi danno gitto maggiore.

Accade però non di rado che le spese pubbliche crescono momentaneamente in misura straordinaria, perchè i bisogni pubblici sono, per circostanze eccezionali, divenuti intensissimi od è sorto un bisogno il quale deve ad ogni costo essere soddisfatto, sotto pena, talvolta, della scomparsa medesima dello Stato. Il caso tipico è quello di una guerra di difesa dell'indipendenza nazionale o di liberazione di terre irredente dallo straniero. Il bilancio della spesa presenta allora schematicamente le seguenti variazioni in anni successivi:

		Spese	Incremento ordin.	Incremento straord.	Entrate	Disavanzi
1913	milioni	2000			2000	—
1914	"	2100	100		2100	—
1915	"	3200	200	1000	2200	1000
1916	"	3300	300	1000	2300	1000
1917	"	2400	400		2400	—
1918	"	2500	500		2500	—

Noi vediamo che l'incremento delle spese negli anni 1914 e seguenti, *in confronto al 1913*, si scinde in due parti. La prima, ossia l'incremento *costante* di 100 milioni di lire all'anno, è *cumulativa*, in guisa che nel 1918 l'incremento totale è di 500 milioni di lire all'anno. A questo incremento, che si potrebbe chiamare anche *ordinario*, provvede l'incremento, del pari *ordinario*, nelle entrate, le quali crescono, per le ragioni sopra spiegate, da 2000 a 2100, 2200, 2300, 2400, e 2500 milioni di lire. Una seconda parte dell'incremento è *straordinaria* ed è di 1000 milioni annui nei due anni 1915 e 1916. A questo incremento *momentaneo* nelle spese non risponde uguale incremento nelle entrate; le quali crescono solo in guisa da coprire l'incremento ordinario. Onde sorge un disavanzo di 1000 milioni in ognuno dei due anni 1915 e 1916. Il problema della finanza straordinaria degli Stati è appunto quello delle maniere più opportune di provvedere al disavanzo dei 2 miliardi complessivi dei due anni 1915 e 1916. È chiaro che il bilancio ordinario non può essere adatto a sopportare un urto così forte. Il problema è simile a quello delle aziende che producono servizi, di cui viene richiesta una quantità massima in certe stagioni (libri scolastici in ottobre o novembre, giocattoli per natale e capo d'anno), in certi mesi (i mesi di mutamento delle stagioni per l'industria della sartoria), in certi giorni (liquidazione di fine mese in borsa o banca) od in certe ore del giorno (dalle 11 alle 12 o dalle 18 alle 20 per l'industria del gaz, quando si accentuano i consumi per cucina, e vi si aggiungono quelli per illuminazione). È evidente che l'azienda evita, finchè può, di avere disponibile una forza produttiva in tutte le stagioni, in ogni mese, in ogni giorno, od in

ogni ora del giorno, atta a dare la produzione corrispondente alle punte *massime* del consumo. Poichè dovrebbe avere, ad es., un capitale di 100 sempre impiegato, mentre esso lavorerebbe in pieno solo durante le punte e negli altri momenti lavorerebbe a vuoto; o rimarrebbe inutilizzato, gravando oltremisura, con le proprie spese *intiere* di salari, stipendi, interessi, ammortamento, su una massa di produzione ristretta. Di solito alle punte massime dei consumi si provvede con una produzione maggiore del consumo nelle minime e con l'immagazzinamento dell'eccedenza di prodotto, in previsione delle massime (gas, giocattoli, libri scolastici, abiti fatti), ovvero con l'assoldare un personale straordinario o col prolungare le ore di lavoro (sartoria, confezioni, liquidazioni di fine mese) o col cercare di ripartire un massimo eccezionale in due o più minori massimi (liquidazioni quindicinali di borsa a Londra o Parigi, giornaliera a New-York, dove per il cumulo grande degli affari l'unica liquidazione mensile sarebbe fortissima); ovvero con impianti sussidiari, il cui costo, almeno in parte, si debba sopportare solo durante le punte (per es. impianti sussidiari a vapore o a gaz povero per le imprese idroelettriche, impianti il cui costo è costante quanto ad interessi, ammortamenti, riparazioni, ecc., ma è intermittente quanto a carbon fossile o gaz). Queste ed altre sono le maniere con cui le imprese private provvedono alle punte massime intermittenti dei consumi. Anche per lo Stato si deve risolvere il medesimo problema, perchè anche i bisogni pubblici hanno intensità varia e in certi momenti diventano particolarmente intensi, sicchè d'improvviso e temporaneamente la spesa cresce a dismisura. Nell'esempio ora fatto si suppose crescesse di 1 miliardo annuo per due anni. Ma sono cifre puramente ipotetiche: si può andare dalle poche centinaia di milioni sino ai 5 o 6 miliardi all'anno e più in caso di guerre fra grandi potenze.

**564. Analogia tra le spese ordinarie e le spese in conto esercizio, le spese straordinarie e le spese in conto capitale.** — A spiegare meglio il concetto delle spese straordinarie si può osservare che esse può reputarsi stiano di fronte alle spese ordinarie dello Stato nella medesima situazione in cui in un'azienda privata le spese di esercizio stanno alle spese in conto capitale.

In una ferrovia sia pubblica che privata, il proprietario-esercente deve far fronte a due ordini di spese. Una prima spesa, iniziale, è quella della costruzione della linea e suo arredamento con stazioni, materiale mobile ecc. Supponiamo che questa spesa sia stata di 100.000.000 di lire. Non si può pretendere che il traffico restituisca in un anno solo tutti questi 100 milioni di lire. In qualche rarissimo caso può darsi che la domanda di un servizio o prodotto

sia così intensa e la produzione così scarsa, che i consumatori debbono pagare prezzi elevatissimi, bastevoli a restituire in un breve periodo di tempo il capitale ai produttori. Si narra talvolta di vigne fecondissime che, in tempi di prezzi alti, al 4<sup>o</sup> anno diedero un raccolto così copioso da rimborsare tutte le spese d'impianto. Di solito però il rimborso avviene in un più lungo periodo di tempo, uguale alla durata dell'impianto. Nel caso nostro, l'imprenditore ferroviario calcola che il prodotto annuo dell'esercizio gli dia, oltre l'interesse corrente, che supponiamo sia il 4 ‰, quanto basta per rimborsare il capitale speso nell'impianto in 50 anni. Ed allora noi avremo due conti: il *conto capitale*, in cui si segnano a spesa i 100 milioni spesi inizialmente, i quali hanno per contropartita la ferrovia, la quale vale precisamente 100 milioni; ed il *conto esercizio*, in cui le spese saranno costituite in primo luogo da L. 4.655.000 annue, necessarie per pagare l'interesse al 4 ‰ e per ammortizzare in 50 anni il costo d'impianto di 100 milioni, ed in secondo luogo dalle altre spese pel personale, il carbon fossile, le riparazioni, ecc. ecc., dalle quali qui si fa astrazione. Tra i due conti *capitale* e di *esercizio* vi è un rapporto logico; poichè, nel 1<sup>o</sup> anno di esercizio, l'imprenditore, il quale incassa L. 4.655.000 per pagare l'interesse e l'ammortamento del capitale, ne impiega 4.000.000 per pagare l'interesse sui 100 milioni di costo capitale della ferrovia, e L. 655.000 per rimborsare una prima frazione del capitale speso. Nel successivo anno, il conto capitale si riduce a L. 100.000.000 — 655.000 = L. 99.345.000; cosicchè ferma restando l'annualità di L. 4.655.000 pagata dai consumatori dei servizi della ferrovia, basterà dedicare L. 3.973.800 al pagamento degli interessi, residuando L. 681.200 per il rimborso di una seconda frazione del capitale; e così via dicendo. È evidente che non si sarebbero trovati utenti disposti a pagare in un anno solo L. 100.000.000 in prezzi pubblici per l'uso della ferrovia, bensì se ne trovano pronti a pagare ogni anno L. 4.655.000.

Il concetto delle spese in conto capitale e in conto esercizio può applicarsi per spiegare la distinzione fra spese straordinarie ed ordinarie dello Stato.

Sarebbero spese in conto esercizio i 2000, 2100, 2200, 2300, 2400 e 2500 milioni che i contribuenti ogni anno pagano per far funzionare la macchina statale, per ottenere i servizi che ogni anno sono richiesti: di giustizia, di sicurezza, di difesa nazionale, di viabilità, di trasporti postali, telefonici, ferroviari. Ogni anno il contribuente desidera quei beni pubblici ed ogni anno li deve pagare a mezzo di tributi permanenti.

Ma, a periodi indeterminati, i cittadini od i loro governanti deliberano che si abbia a condurre una guerra, costruire una ferrovia,



un porto, bonificare vaste paludi, ecc. ecc. Queste spese sono fatte in conto capitale, perchè la guerra può essere considerata come una spesa d'impianto dello Stato, se è guerra di liberazione dallo straniero, o di impianto di uno Stato più ampio, se è guerra di conquista: ed è chiaro che la ferrovia, il porto, il terreno conquistato sulle paludi hanno o debbono avere un valore capitale almeno uguale alla spesa fatta.

**565. Diverse specie di spese straordinarie. Della distinzione fra le spese cosiddette riproduttive e quelle improduttive.** — Queste spese, le quali vengono a turbare il normale andamento della finanza, che sono analoghe alle punte massime dei consumi variabili od alle spese messe in conto capitale, sono svariatissime. Di solito si distinguono in *riproduttive* ed *improduttive*.

La prima categoria, delle *spese straordinarie riproduttive*, meglio si direbbe « delle spese riproduttive in senso stretto ». Sono quelle le quali negli anni successivi si suppone siano atte a dare frutti sufficienti a restituire in un dato numero di anni, cogli interessi correnti, la spesa fatta. Tipica è in questa categoria la spesa per la costruzione di una ferrovia. Se a costruirla ed a dotarla di conveniente materiale mobile è occorsa una spesa di 100 milioni di lire, la spesa straordinaria o in conto capitale dicesi riproduttiva, perchè si suppone che l'esercizio ferroviario possa dare allo Stato una somma di prezzi pubblici sufficiente a coprire le spese vive di esercizio (personale, combustibili, manutenzione ecc.) ed a lasciare un beneficio, ad es., di L. 4.655.000 uguale all'interesse ed all'ammortamento in 50 anni del costo capitale (cfr. § 77 e 564). La spesa riproduttiva non costa cioè nulla al *contribuente*, perchè è tale che, per comperare i servizi dell'opera pubblica (ferrovia) costruita con essa, gli *utenti* sono disposti a pagare ogni anno tanto che basti a ricostituirla coi suoi interessi.

La seconda categoria è delle *spese straordinarie improduttive*, le quali non sono feconde di redditi pecuniari futuri. Tipica è la spesa della condotta di una guerra. Se uno Stato spende 1 miliardo per una guerra, questa spesa non è feconda di maggiori proventi negli anni successivi. La ferrovia fruttta prezzi di trasporto di merci o di viaggiatori; la guerra non procaccia alcun reddito pecuniario. Se vinto, lo Stato anzi dovrà aggiungere alla perdita del miliardo, quella di una eventuale indennità al vincitore o di una parte del territorio nazionale. Se vincitore, l'indennità, oltre ad essere eventuale, è scarso compenso alle spese sostenute; ed il territorio conquistato richiede nuove spese per essere pacificato e valorizzato. È spesa improduttiva anche quella per la costruzione di strade pubbliche ordinarie, perchè l'uso di esse è gratuito per gli utenti e lo

Stato anzi si accolla le spese di manutenzione. Così pure la spesa per la costruzione di edifici scolastici, poichè il provento delle tasse, che del resto non esistono nelle scuole elementari, non è neppure quasi mai sufficiente a coprire le spese del corpo insegnante.

**566. Come la distinzione sia teoricamente insussistente.** — Senonchè il contrasto fra spese straordinarie riproduttive ed improduttive è in prima approssimazione tutt'affatto formale. Se noi supponiamo invero, come si conviene in un primo momento, che si compiano solo quelle spese straordinarie che sono reputate e che sono necessarie e giovevoli alla collettività, allora è chiaro che sono ugualmente riproduttive:

— le spese per la costruzione di ferrovie, o di porti o per la bonifica di paludi, perchè esse frutteranno un reddito netto sufficiente a pagare l'interesse o l'ammortamento del capitale d'impianto;

— e le spese per la condotta di una guerra, perchè questa frutterà quei tali beni dell'indipendenza o della espansione nazionale, il cui godimento era desiderato dai popoli, godimento che i popoli ritengono abbia un valore economico almeno uguale al costo della guerra;

— e le spese per la costruzione di strade pubbliche o di scuole, perchè i servizi della viabilità e dell'istruzione hanno un pregio che, se fosse valutato in moneta, sarebbe di nuovo almeno uguale al costo sopportato.

Che in certi casi, come nelle ferrovie, il vantaggio sia apprezzato e pagato dagli *utenti* sotto forma di prezzo pubblico e le ferrovie diano quindi un reddito netto; mentre il vantaggio della guerra o della strada o della scuola è ideale, non è valutato in moneta ed è pagato dai *contribuenti* con le imposte è differenza estrinseca e formale. Trattasi di una pura diversità nel metodo tecnico di ripartizione dei costi: nell'un caso con i prezzi pubblici, onde la ferrovia pare feconda di un reddito netto pecuniario per lo Stato; nell'altro caso con le imposte, onde la guerra o la scuola sembra infeconda di reddito pecuniario. Mentre in realtà il reddito vero consiste nella massa dei servizi che utenti o contribuenti ottengono: di trasporto dalla ferrovia, di indipendenza ed unità nazionale dalla guerra, di viabilità dalla strada. Alcuni di questi servizi si usano negoziare e pagare in lire e centesimi ed allora si dice che danno un reddito pecuniario; altri no ed allora sembra che reddito non esista. Apparenza falsa, chè il reddito sta nel godimento dei servizi, ed il loro apprezzamento monetario è un puro mezzo tecnico per misurare l'ammontare dei godimenti. Ma dal fatto che talvolta come nel caso delle guerre e delle strade e delle scuole, la misurazione non si può

fare, non si può logicamente dedurre che godimento e reddito non esistano.

567. In seconda approssimazione si distingue tra spese correttamente od erroneamente calcolate. Ma nè questa nè l'altra distinzione è peculiare alle spese straordinarie dello Stato. Importanza rispettiva delle diverse specie di errori: commessi nei bilanci della guerra, delle opere pubbliche e della pace sociale. — Adunque la distinzione tra spese improduttive e riproduttive è in una prima approssimazione insussistente. Se di essa si vuol cercare il valore, dobbiamo in una seconda approssimazione notare che le spese fatte in conto capitale talvolta danno reddito e tal'altra no. Accade ogni giorno che gli imprenditori errino e facciano impianti industriali, mossi da grandi speranze di utili e poi questi non vengano. Allora si dice che la tale impresa è improduttiva; il che è un'altra maniera di esprimere il concetto che si tratta di un impianto sbagliato.

Simiglianti errori commettono spesso i governanti. Ma li commettono, è importantissimo notarli, in tutti i campi, sia delle spese cosiddette improduttive come di quelle riproduttive. Fanno guerre inutili o dannose, costruiscono ferrovie elettorali, ampliano porti, in cui approdano solo navi sovvenziate, erigono edifici per ginnasi o licei, dove vi è sovrapproduzione di licenziati e laureati. È certo che in questi casi non vi ha reddito, od il reddito non basta a remunerare il capitale d'impianto. Ma l'improduttività, ripetasi, si ha tanto rispetto al reddito pecuniario della ferrovia, come al reddito psichico della guerra o della scuola. La ragion di distinguere non sta nell'indole della spesa, ma nell'aver sbagliato i conti della spesa.

Laonde, volendo distinguere in categorie le spese straordinarie, si potrebbero ripartire:

in primo luogo in spese:

1) il cui costo annuo sarà coperto con il provento dei prezzi pubblici pagati dagli utenti, categoria corrispondente all'incirca alle spese cosiddette (riproduttive;)

2) il cui costo annuo sarà coperto in parte con il provento delle tasse e dei contributi degli utenti ed in parte con le imposte pagate dai contribuenti, categoria che, secondo la terminologia normale, si direbbero (parzialmente riproduttive;)

3) il cui costo annuo sarà coperto totalmente con le imposte; categoria che si usa chiamare di spese (improduttive.)

La quale classificazione delle spese straordinarie è precisamente quella che già nell'introduzione si istituì in seno ai bisogni pubblici ordinari (§ 13); laonde meglio si vede che il criterio di distinguere

tra bisogni pubblici ordinari e straordinari e spese pubbliche ordinarie e straordinarie, non sta nella loro diversa indole ma nella loro diversa intensità e ripartizione nel tempo: uniformemente intensi e ripartiti i bisogni ordinari, disformi e intermittenti gli straordinari;

in secondo luogo in spese:

1) correttamente o

2) erroneamente calcolate in guisa che, nell'un caso si ottenga e nell'altro non si raggiunga il reddito pecuniario od il reddito psichico o beneficio o servizio non direttamente valutato che si sperava. La qual distinzione non coincide affatto con la precedente; ognuna delle categorie prima istituite potendo dar luogo a calcoli corretti od erronei. E neppure è una peculiarità delle spese straordinarie, chè calcoli bene e male fatti si hanno altresì per le spese ordinarie dello Stato e benanco per le spese in conto capitale e in conto esercizio degli imprenditori e per quelli dei privati; i quali commettono numerosissimi ed indicibili errori ogni giorno della lor vita. Questa sola differenza essendovi tra gli errori degli imprenditori privati e quelli dell'imprenditore pubblico: che i primi errori sono scontati prevalentemente da coloro che li commettono; mentre i secondi sono commessi dai governanti e pagati dai governati. Chi pensa che spesso la volontà dei governanti è tutt'affatto diversa da quella dei governati, reputerà che la differenza sia invero capitalissima. Ma su di essa e sulle importantissime illazioni che se ne possono trarre in materia di statizzazioni o di giudizio sulle spese pubbliche, non è questo il luogo di intrattenerci.

Basti notare che, a norma dell'esperienza, gli errori debbono, per quant'è alle spese pubbliche, essere probabilmente più importanti per i bilanci della guerra che per i bilanci della pace, sovrattutto perchè i primi bilanci giungono a cifre assolute più alte. In uno Stato in cui il bilancio ordinario della guerra e della marina giunga ad un miliardo, mentre i bilanci dei lavori pubblici, dell'agricoltura, industria e commercio e dell'istruzione giungono solo a 600 milioni, un errore di una decima parte in ognuno di essi, darà luogo ad una perdita pel primo di 100 milioni e pei secondi di soli 60 milioni di lire. Sembra inoltre difficile che i costi delle iniziative economiche degli Stati — ferrovie, porti, canali, bonifiche ecc. — abbiano raggiunto in passato e possano raggiungere in avvenire altezze comparabili a quelle dei costi della guerra; potendo ben dirsi che se queste hanno fatto crescere di miliardi i debiti pubblici, quelli li hanno aumentati di centinaia di milioni; sicchè è cresciuto il rischio delle spese erronee. Questa pare sia la ragione per cui comunemente si connette l'idea di spesa

« improduttiva » ai bilanci della guerra; ossia la vistosità maggiore delle spese militari e quindi degli errori ad esse relative.

Un'altra ragione per cui il carattere di « improduttivo » o meglio si direbbe di « erroneo » si connette più specialmente al concetto delle spese militari che delle opere pubbliche, sta in due opposte mutazioni, le quali oggi si veggono intervenire nell'attitudine della mente umana, rispetto ai diversi ordini di spese. Da un lato gli uomini, i quali appartengono a paesi industriali, contemplano con crescente abborrimento i danni della guerra e sono indotti a considerarle inutili, salvo i casi in cui sia davvero in gioco l'indipendenza nazionale, ed a preferire altre maniere più gentili di risolvere i conflitti fra le nazioni; quindi sono tratti a reputare in crescente proporzione erronee le spese che si fanno per la condotta della guerra. D'altro canto, accade che talune ferrovie od altre opere pubbliche, le quali sull'inizio erano parse elettorali ed erano state condannate come errori economici, coll'andar degli anni, forse di molti anni, inopinatamente, per il crescere della popolazione e della ricchezza, conseguente solo in parte al compimento della ferrovia o dell'opera pubblica istessa, diventarono redditizie. L'errore primitivo non fu tolto; ma, per il sopravvenire di nuove circostanze, i suoi effetti più non si sentono; talchè l'opinione pubblica è indotta a considerarlo con occhio più mite, laddove guarda con fastidio crescente agli errori che si commettono nei bilanci della guerra.

Nelle osservazioni ora fatte, non si disse degli errori « nuovissimi », i quali si commettono e si andranno commettendo nei bilanci della cosiddetta « pace sociale » per donar pensioni ai vecchi poveri, ed agli invalidi, soccorsi ai malati od infortunati, per garantire lavoro ai disoccupati, ecc. ecc. Qui, se non si usa molta prudenza, gli errori col tempo possono cumularsi più che non gli errori bellici e lasciare tristi eredità di miliardi di debito pubblico agli Stati; e quel che più monta, di degenerazione ed imprevidenza ai popoli. È dubbio quale dei due errori sia maggiormente pernicioso, se l'esagerazione dei bilanci della guerra, la quale eccita lo scatenarsi ed il rivivere degli istinti ferini umani, con la sostituzione della preda al lavoro nella conquista della ricchezza; ovvero l'esagerazione dei bilanci della pace sociale, la quale induce l'uomo medio all'ozio, assicurandogli *panem et circenses* a spese degli altri uomini. Ragion vorrebbe che non si commettessero errori nè in un campo nè nell'altro; ma sembra che la seconda specie di errori sia stata più frequentemente causa di rovina e di decadenza ai popoli ed agli imperi, come quella che più rapidamente uccide ogni senso di vigoria e di indipendenza nell'animo umano.

## SEZIONE SECONDA.

## Classificazione delle entrate straordinarie.

568. **Classificazione delle maniere di sopperire alle spese straordinarie.** — Dimodochè, rispetto alle spese straordinarie, importa soprattutto affermare che esse hanno per caratteristica di essere distribuite irregolarmente nel tempo, in guisa da far salire provvisoriamente il fabbisogno dello Stato ben oltre la quantità normale. Ed il problema che dobbiamo risolvere è, come già dicemmo, della migliore maniera di coprire siffatto straordinario fabbisogno. Volendo di queste maniere ordinatamente discorrere, così se ne potrebbe tentare una classificazione:

a) utilizzazione del margine di bilancio. Il bilancio normale può cioè presentare un margine tra le entrate e le uscite in guisa che, essendo le entrate di 2100 milioni e le spese di 2000 milioni, si possano dedicare 100 milioni alla copertura di spese straordinarie;

b) utilizzazioni degli avanzi di cassa, e si può avere quando, pur essendo il bilancio normale in pareggio, di 2000 all'entrata contro 2000 all'uscita, 100 dei milioni stanziati all'uscita non si possono erogare o deliberatamente se ne rinvii l'erogazione, allo scopo di avere provvisoriamente disponibili 100 milioni per la spesa straordinaria;

c) economia nelle spese ordinarie, la quale si ottiene rinunciando addirittura a fare 100 milioni di spese ordinarie, ed erogandoli a copertura definitiva di spese straordinarie. Di questa stessa specie è l'economia nelle spese ordinarie che si sarebbero fatte fidando nell'incremento del gettito delle entrate ordinarie;

d) uso del tesoro di guerra, che s'era previamente accumulato all'uopo;

e) rendita di beni patrimoniali, con la quale si diminuisce di altrettanto il patrimonio dello Stato;

f) imposte straordinarie;

g) prestiti.

Delle quali maniere di far fronte alle spese straordinarie discorreremo ora partitamente, soffermandoci, come è naturale, soprattutto sulle ultimi due, delle imposte straordinarie e dei prestiti, che sono in sostanza le sole veramente serie.

- 1) Utilizzazione del margine di bilancio  
 2) Utilizzazione degli avanzi di cassa  
 3) Economia delle spese ordinarie  
 4) Tesoro di guerra  
 5) Rendita dei beni patrimoniali  
 6) Imposte straordinarie  
 7) Prestiti

## CAPITOLO II

### Avanzi, economie, tesori di guerra ed alienazioni patrimoniali.

569. **Utilizzazione del margine di bilancio.** — Uno Stato può avere un bilancio normalmente fissato in 2100 milioni di lire all'entrata e 2000 milioni all'uscita. Il margine di 100 milioni può essere dedicato a coprire altrettanto ammontare di spese straordinarie. Subito si nota che questo ammontare non può essere molto rilevante, poichè non è supponibile che i contribuenti si adattino a pagare ogni anno imposte molto superiori al fabbisogno normale dello Stato solo per parare all'eventualità di spese straordinarie, la quale non si sa se possa verificarsi. Ed è dubbia assai la convenienza di un siffatto margine, essendo risaputa l'influenza nefasta degli avanzi di bilancio, che sono incitamento ai governanti a spendere, ai burocrati a chiedere aumenti di salario, ai parassiti a pretendere nuove elemosine pubbliche (cfr. § 32). L'avanzo o margine di bilancio non dura alla lunga, ingoiato come è dalle spese che la conoscenza del margine provoca; onde è assai più dannoso del disavanzo, il quale almeno ha la virtù di indurre all'emenda i peccatori e di ristabilire l'equilibrio nel bilancio, che è la cosa sopra ogni altra desiderabile.

Talchè si può concludere che in uno stato ben governato, in cui si cerchi di evitare sprechi e false spese, non devono esistere avanzi di bilancio atti a far fronte a spese veramente straordinarie. Si può riconoscere invece l'opportunità di conservare un margine di bilancio per quelle spese straordinarie che non sono tali se non in apparenza e che per essere ordinarie nel genere e straordinarie nella specie,

taluno ha chiamato *straordinarie ricorrenti*. Non tutti gli anni avvengono grosse inondazioni nel Veneto; e perciò le spese che per tal causa lo Stato sopporta devonsi considerare *nella specie* straordinarie. E neppure ogni anno il territorio italiano è funestato da terremoti, o da sommosse popolari o da commovimenti di operai e contadini, che richieggano insolito spiegamento di forza pubblica, come non in ogni anno un paese dominatore di molte colonie deve sopprimere una sollevazione generale delle razze soggette. Ma ogni anno l'una o l'altra di queste spese dovrà compiersi; laonde esse, se sono straordinarie una per una considerate, più non sono tali, ove siano guardate nel complesso. Così non ogni anno si dovranno cambiare contemporaneamente i fucili all'esercito, o trasformare le artiglierie o rinnovare la marina da guerra; ma ogni anno or l'una or l'altra di queste trasformazioni belliche, in tutto od in parte, dovrà essere compiuta.

Sarebbe assurdo ricorrere ogni anno, per queste spese straordinarie variabili nella specie e costanti nel genere, ad imposte straordinarie od a prestiti. Le prime sarebbero straordinarie di nome ed ordinarie di fatto; i secondi ben presto finirebbero per cumularsi oltremisura e per far scendere in basso il credito pubblico. Talchè il bilancio *normale* deve essere così calcolato da coprire, insieme con le ordinarie, anche queste spese straordinarie ricorrenti. Qui non v'è margine di bilancio, che possa far paventare pericoli di disavanzi futuri, poichè si sa che il cosiddetto margine è destinato a priori al soddisfacimento di quei bisogni straordinari ricorrenti, per cui si fa anzi apposito stanziamento. Cosicchè, supponendo che si compiano solo le spese che sono realmente ritenute necessarie od utili alla collettività, il tipo del perfetto bilancio dello Stato, è il seguente:

Entrate		Uscite	
Entrate normali	L. 2.000.000.000	Spese ordinarie	L. 1.700.000.000
		„ straordin. ricorrenti	„ 300.000.000
			„ <u>2.000.000.000</u>

Il quale bilancio perfetto non dà avanzi, pericolosi perchè stimolatori di spese inutili e promotori di disavanzi; e neppure disavanzi, i quali sono per definizione dannosi. Lo spettro del disavanzo è utile sia sempre presente ed imminente, così da persuadere ai governanti la opportuna economia nell'uso del pubblico denaro.

570. — **Utilizzazione degli avanzi di cassa** — Il bilancio di cui sopra si è parlato è il bilancio cosiddetto di *competenza* e cioè quello che comprende all'attivo tutte le entrate ed al passivo tutte le spese che fanno carico ad un determinato esercizio.

Il bilancio sopra descritto in perfetto pareggio vuol dire che si debbono incassare 2 miliardi e si debbono pagare 2 miliardi di lire



*Luca*

in un dato esercizio. Può darsi però che, se di fatto si incassano tutti i 2000 milioni che si ha diritto di incassare, si eroghino di fatto solo 1800 milioni dei 2000 che si ha dovere di pagare; cosicché risulta un avanzo di cassa di 200 milioni di lire. Ecco lo schema dei due bilanci di competenza e di cassa:

<b>Bilancio di competenza</b>			
Entrata	L. 2.000.000.000	Uscita	L. 2.000.000.000
<b>Bilancio di cassa</b>			
Incassi	L. 2.000.000.000	Pagamenti	L. 1.800.000.000
		Avanzo di cassa	" 200.000.000
			" 2.000.000.000

L'avanzo di cassa non è un vero avanzo, poichè risulta solo dal fatto che nell'esercizio 1913-1914 (in Italia l'esercizio finanziario va dal 1 luglio d'ogni anno al 30 giugno dell'anno successivo), ad es., non si sono erogati tutti i 2000 milioni che si dovevano spendere, bensì solo 1800; onde rimasero in cassa 200 milioni. Ma poichè quei 200 milioni si dovranno spendere poi, appena si potranno fare i pagamenti delle spese già stanziati, essi non sono vero avanzo disponibile per nuovi fini pubblici, ma una semplice disponibilità momentanea di cassa, che in seguito dovrà però essere consumata per i pagamenti, già stanziati, ma non potuti eseguire nel 1913-914. Se le spese si potessero abolire col rinviarle, l'erario avrebbe una effettiva disponibilità di 200 milioni. Ma *quod differtur non aufertur*; la spesa ordinaria dovrà ugualmente farsi, sebbene in ritardo.

Certo è però che, momentaneamente, lo Stato può disporre di quei 200 milioni di lire per provvedere ad una spesa straordinaria, che insorga nel 1913-914, salvo poi a cercare dopo i mezzi onde far fronte alla spesa ordinaria posposta. Trattasi di espedito momentaneo, il quale può essere vantaggioso, in quanto evita la necessità di dover fare nel 1913-914 un prestito oneroso per provvedere alla spesa straordinaria, mentre si hanno disponibili i 200 milioni dell'avanzo di cassa. È vero che al prestito si dovrà ricorrere nel 1914-915 al momento di pagare la spesa prorogata; ma intanto si sarà certamente risparmiata un'annata di interessi; e potrà anche darsi che la fortuna assista l'erario, quando nel 1914-915 le entrate si elevino, per circostanze eccezionali — scarsezza del raccolto interno di grano, onde riscossioni cospicue di dazio sul grano estero, gettito notevole dell'imposta di successione e del lotto ecc. ecc. — da 2000 a 2200 milioni, in guisa da far fronte alle spese normali di 2000 milioni del 1914-915 e più ai 200 milioni di spese prorogate del 1913-914. Nel qual caso l'aver fatto ricorso all'avanzo di cassa per coprire la spesa straordinaria del 1913-914 evitò il pericolo di un avanzo nel 1914-915, o meglio destinò l'avanzo stesso a coprire il debito della

spesa prorogata, sottraendolo alle cupidigie dei parassiti divoratori degli avanzi di bilancio.

Gli avanzi di cassa possono essere dovuti ad impossibilità di erogare di fatto le somme stanziare in bilancio, come quando non si potè compiere ed a fortiori pagare una bonifica, una strada, un rimborso, un edificio per cui s'era predisposta la somma occorrente nel bilancio normale. Sono centinaia di milioni di lire di spesa che per tali motivi si prorogano negli Stati moderni, il tempo tecnico effettivo essendo più lungo del previsto, essendo difficile talora approntare il personale tecnicamente capace al compimento dell'opera e prorogandosi i lavori per le lungaggini delle formalità burocratiche. Tal'altra volta gli avanzi di bilanci sono voluti appunto per procacciare all'erario il modo di fronteggiare la spesa straordinaria; e si scelgono in tal caso le spese che appaiono meno urgenti in confronto all'urgenza della spesa straordinaria.

Poichè nei bilanci degli Stati moderni, mostruosi bilanci di 2, 3, 5, 10 miliardi di lire all'anno, si annidano centinaia di milioni di spese inutili, prorogabili senza danno, può darsi che la proroga, dovuta all'urgenza di una spesa straordinaria, preluda alla soppressione della falsa spesa ordinaria. Nel qual caso i contribuenti otterrebbero il vantaggio di non essere vessati da nuove imposte per la copertura della spesa straordinaria, con la semplice rinuncia ad una spesa ordinaria inutile, che prima si faceva non perchè i consociati ne sentissero il bisogno, sibbene soltanto perchè essa era bisognevole a coloro a cui favore la spesa era fatta.

**571. Economia nelle spese ordinarie.** — L'avanzo di cassa nasce quasi sempre dalla impossibilità di compiere in tempo le spese già deliberate; l'economia sorge dalla soppressione o dalla proroga voluta di spese che si sarebbero potute fare; ed è mezzo deliberatamente usato per creare un margine di bilancio che non sarebbe altrimenti esistito. Durante la guerra di successione spagnuola in Piemonte e soprattutto durante il periodo che culminò nell'assedio di Torino, nella tenace difesa di Vittorio Amedeo II, e negli eroismi di Pietro Micca e dei numerosi ignoti suoi compagni, furono ridotte le spese allo stretto necessario. Dai principi del sangue, il cui appannaggio fu ridotto di un quarto, al sovrano, le cui spese personali furono falciate, agli alti funzionari ed agli impiegati tutti, i quali rimasero per anni ed anni in credito di cospicui arretrati, ai fornitori della casa reale, agli ufficiali superiori dell'esercito appartenenti alla nobiltà piemontese, tutti si videro falciati e prorogati gli stipendi ed i crediti; cosicchè si può calcolare che l'erario abbia fatto un risparmio effettivo di circa 4-5 milioni di lire piemontesi, non piccola somma

ove sia confrontata ad un costo totale della guerra di 112 milioni, a cui si provvede, oltrechè con 4-5 milioni di economie, con 18 milioni di prestiti e con 89 milioni di imposte straordinarie e di sussidi delle potenze alleate (1). Ma erano tempi eroici; i quali risorsero durante la guerra dell'indipendenza nazionale e di nuovo si videro quando il Giappone combattè la guerra di riscossa dell'Oriente contro la prepotenza moscovita. Nei tempi eroici, accade che i servitori dello Stato siano lieti di servirlo con la paga dimezzata, sicchè l'erario può trovare nel bilancio ordinario parte dei mezzi per la condotta della guerra.

Nei paesi civili e nei momenti in cui è affinata la coscienza di classe tra i burocratici ed i fornitori dello Stato, appare difficile impresa ricorrere a queste maniere di economie. Gli impiegati pubblici osservano e non a torto, a stretto rigor di logica, che se un'imposta deve essere istituita per la condotta della guerra, dessa deve gravare su tutti i cittadini, nè deve abbattersi odiosamente sui soli loro stipendi; i cooperatori protestano per la minaccia alla consueta imbandigione di opere pubbliche a prò delle cooperative di lavoro; i fornitori dello Stato s'approfitano delle sue urgenze per estorcere prezzi di monopolio. Ed a rendere la guerra simpatica, i governanti si affannano a dichiarare che essa dovrà essere condotta a termine senza imposte nè prestiti e senza interrompere o diminuire, anzi crescendo i consueti stanziamenti di spesa per ognuna delle pubbliche amministrazioni. Sembra perciò difficile che, laddove non sia elevatissimo il sentimento di devozione e di sacrificio in quelle classi che della cosa pubblica vivono, possano gli Stati moderni trarre grande partito dal risparmio sulle spese ordinarie nelle occasioni in cui si impongono le spese straordinarie.

Forse si può trarre maggior prò da una peculiar forma di economie e cioè da quelle che si possono fare con gli incrementi cosiddetti naturali del gettito delle imposte. Nello schema sopra compilato (cfr. § 563) le entrate vanno crescendo dai 2000 milioni nel 1913 a 2500 milioni nel 1918, con un incremento annuo di 100 milioni di lire. Senza uopo di istituire nuove imposte, pel crescere della popolazione e della ricchezza, il gettito delle imposte cresce ordinaria-

(1) Cfr. LUIGI EINAUDI. *La finanza sabauda all'aprirsi del secolo XVIII e durante la guerra di successione spagnuola*, in vol. I dei *Documenti finanziari degli Stati della Monarchia Piemontese*, Torino S. T. E. N. 1908 pagg. 405 e seg.; e GIUSEPPE PRATO. *Il costo della guerra di successione spagnuola e le spese pubbliche in Piemonte dal 1700 al 1713* in vol. X di *Le campagne di guerra in Piemonte (1703-708) e l'assedio di Torino (1706)* pubblicate dalla R. Deputazione di Storia Patria. Torino 1910, Bocca, pagg. 374 e segg.

mente, salvo nei periodi di intensa depressione economica, da un anno all'altro. Nell'esempio schematico sovra citato, si suppose che l'incremento delle entrate ordinarie fosse assorbito compiutamente dall'incremento delle spese ordinarie. Ed è il caso normale. Troppo pressanti sono le richieste di nuove spese che d'ogni parte si rivolgono allo Stato, perchè questo possa sottrarvi l'incremento spontaneo delle entrate. Solitamente anzi l'incremento delle spese sopravanza l'incremento delle entrate. Ma può darsi che, sospinti dalla urgenza di una spesa straordinaria, i governanti riescano a far tacere in parte gli appetiti conclamanti; onde lo schema può così trasformarsi:

		Entrate	Spese ordinarie
1913	milioni	2000	2000
1914	"	2100 + 100	2050 + 50
1915	"	2200 + 200	2100 + 100
1916	"	2300 + 300	2150 + 150
1917	"	2400 + 400	2200 + 200
1918	"	2500 + 500	2250 + 250
Totale incrementi		1.500	750

Essendo stati gli incrementi dell'entrata di 1500 milioni nel sessennio 1913-1918, mentre gli incrementi della spesa giungevano a soli 750 milioni, si ha una disponibilità di 750 milioni che può essere destinata a copertura di parte della spesa straordinaria di 2 miliardi che si dovette compiere nel 1915 e nel 1916; sia che la spesa sia coperta con le economie quando si compie, sia che mercede il risparmio fatto si rimborsino prestiti temporaneamente accesi.

Ottima fra tutte è questa maniera di coprire spese straordinarie, poichè l'esperienza insegna che le spese straordinarie sono in realtà o sono reputate dalle generalità più urgenti degli incrementi cosiddetti *fatali* delle spese ordinarie, la cui fatalità ed inevitabilità è determinata quasi soltanto dalla scarsissima forza di resistenza dei Parlamenti contro le esigenze di gruppi particolari egoistici. Ma è via ardua da seguire, ed adatta ai governi ed ai parlamenti consapevoli del loro dovere verso chi, secondo la teoria della sovranità popolare, sarebbe il loro mandante. Quali e quanti siano questi governi e parlamenti non è compito della scienza finanziaria di dire. *Scienze amministrative*

572. **Tesoro di guerra.** — Gli avanzi di bilancio, gli avanzi di cassa e le economie sono mezzi che si riferiscono all'anno in cui si devono sostenere le spese straordinarie od agli anni immediatamente successivi. Ma può darsi che si fossero fatte economie in anni pre-

cedenti ed ora si spenda il fondo così accumulato per fronteggiare le straordinarie emergenze. Così:

	Entrate	Spese	Avanzo	Disavanzo
1900	1625	1550	75	
1901	1650	1575	75	
1902	1675	1575	100	
1903	1700	1600	100	
1904	1725	1625	100	
1905	1750	1650	100	
1906	1775	1675	100	
1907	1800	1700	100	
1908	1825	1700	125	
1909	1850	1725	125	
1910	1875	1750	125	
1911	1900	1750	150	
1912	1950	1800	150	
1913	2000	1825	175	
1914	2100	1900	200	
1915	2200	3100	—	900
1916	2300	3200	—	900
	<u>31.700</u>	<u>31.700</u>	1800	<u>1800</u>

Dal 1900 al 1914 crescendo naturalmente — ossia per il crescere della popolazione e dei redditi — il gettito dei tributi, crebbero anche le spese, ma in misura più tenue, così da consentire un risparmio annuo che da 75 milioni nel 1900 sale a 200 milioni nel 1914. Così il tesoro accumula un fondo di 1800 milioni, il quale torna opportunissimo a coprire i 1800 milioni di disavanzo cagionati dalla spesa straordinaria di una guerra. Nel periodo 1900-1916 entrate e spese si bilanciano esattamente in 31.700 milioni senza lasciare nè avanzi nè disavanzi; e ciò è dovuto alla previdenza dei reggitori della cosa pubblica, i quali seppero economizzare in tempi di prosperità e di pace per apparecchiare a sè od ai loro successori il nerbo della guerra.

Narrano le istorie che Atene avesse nel tempo intermedio fra le guerre persiane e quelle peloponnesiache accumulato un tesoro di guerra di 10.000 talenti; che a Roma *Vaurum vicesimarum* si deponesse nel tempio di Saturno e fosse sacro alle spese di guerra; che Federico II abbia trovato, ascendendo al trono, un tesoro di 8.700.000 talleri accumulato dal padre suo avarissimo; che Vittorio Amedeo II, primo re di Casa Savoia, nel 1725, riparati ai danni delle guerre passate, subito provvedesse ai bisogni delle guerre venture, ponendo 2 milioni di lire piemontesi in serbo in una cassa ferrata ed indorata; e corre fama che Carlo Alberto avesse dovuto far puntellare le volte del palazzo di finanze, incapaci a sostenere il peso dei sacchi d'oro e d'argento, i quali tornarono utilissimi per la condotta della guerra del 1848. Così accadde che i trattati di finanza usassero ed ancora

usino indicare tra i mezzi per provvedere alle spese straordinarie il cumulo del cosiddetto « *tesoro di guerra* ». Probabilmente però, ove si andasse a fondo degli esempi storici ora citati e di quegli altri numerosi che si potrebbero ricordare, si vedrebbe che i « tesori » non furono mai sufficienti a condurre sino alla fine una guerra; ma ebbero sempre il carattere, che oggi ancora conservano, di fondi relativamente limitati, che utilmente si possono usare per le *prime* spese della guerra.

573. **Ragioni per cui il tesoro di guerra non è usato.** — Le ragioni, per le quali il tesoro di guerra fu in passato ed è oggi incapace a compiere l'ufficio a cui dal nome suo parrebbe destinato, sono le seguenti:

a) a condurre le guerre antiche e recenti furono e sono necessarie somme troppe cospicue perchè sia sperabile di poter in tempo cumulare all'uopo un tesoro sufficiente. La guerra di successione spagnuola costò al tesoro piemontese 112 milioni di lire piemontesi; somma la quale era uguale a 10 volte l'ammontare delle entrate annue della monarchia piemontese del tempo. Cumulare un tesoro di 112 milioni di lire nel primo settecento varrebbe quanto oggi un cumulo di 20-25 miliardi di lire in Italia; [cosa per fermo assurda.

I costi delle guerre sono di solito così cospicui in rapporto alle entrate ordinarie degli Stati, che è vana speranza gli Stati riescano a fare un risparmio bastevole in precedenza. La capacità di compiere tali risparmi non era grande neppure in tempi di governo assoluto, perchè i principi si dibattevano ognora tra dure strettezze finanziarie; ma poteva darsi che talvolta un principe avaro o previdente compiesse tali atti di risparmio. Pareva a lui di risparmiare a proprio vantaggio o ad incremento della sua casa. Nei tempi odierni di governi parlamentari, i reggitori della cosa pubblica conoscono le facilità dell'indebitarsi, non la virtù del risparmio;

b) Ove anche fosse possibile compiere codesta opera di previdente risparmio, sarebbe economicamente conveniente? No, se risparmio vuol dire « *tesaurizzazione* » ossia non un mettere a frutto le somme risparmiate, ma un semplice riporre dischi o verghe d'oro e d'argento in forzieri o sotterranei per l'ora del bisogno. E questo deve voler dire il « *tesoro di guerra* »; poichè il tesoro, se deve essere sempre pronto agli usi della guerra, non può in pace essere impiegato in acquisti di titoli di debito pubblico, in obbligazioni comunali od industriali, in imprese industriali, in terre o case. Poichè, allo scoppiare della guerra, converrebbe vendere i titoli, ossia in buona sostanza fare un debito — vendere il patrimonio equivale ad indebitarsi — e porre titoli sul mercato, cosa che si voleva appunto

evitare. Dunque il tesoro di guerra è infruttifero; e cagiona la perdita economica degli interessi e di quegli altri guadagni che dall'impiego del capitale si potrebbero ricavare. Avere un tesoro di guerra di 5 miliardi — e per avere un vero tesoro bisogna ragionare di parecchi miliardi — significa perdere ogni anno gli interessi di 5 miliardi; che al 4% sono 200 milioni di lire annui. Significa aver perso, in capo a 15 anni, cogli interessi composti, 5 miliardi giusti. Ed insieme significa che non son sorte le imprese industriali e commerciali, che non si sono compiute le miglorie agrarie, ecc. ecc., le quali con i 5 miliardi si sarebbero potute iniziare e compiere. Onde è sminuita la produzione annua lorda di ricchezza di ben più che 200 milioni di lire all'anno, ed è ridotta la occupazione degli operai al di sotto di quello che avrebbe potuto essere. Danni gravissimi, che da soli basterebbero a sconsigliare gli Stati dal far cumulo di cospicui tesori di guerra;

c) Aggiungasi che sarebbe impossibile conservare al tesoro la sua forma necessaria: di cumulo di specie d'oro e d'argento, ognora disponibili. Sono numerosissimi, come le sabbie del mare e le stelle del firmamento, in ogni paese i progettisti, i quali sono persuasi di aver trovato l'araba fenice destinata ad arricchire essi medesimi ed i popoli e si lagnano acerbamente della avarizia dei capitalisti e dei banchieri, ripugnanti ad imprestare loro la scarsa pecunia bastevole a tradurre in atto il loro concepimento geniale. Sono del pari innumerevoli coloro i quali fremono a vedere incolte le maremme e la campagna romana, scarse le case popolari nelle città, privi di terra i contadini nelle campagne, ripugnantissimi i capitali a colonizzare le vecchie terre eritree o le nuove libiche. Tutti costoro, progettisti stravaganti e riformatori sociali, già ora accusano le casse di risparmio, le banche, il consorzio nazionale di tenere giacenti ed inutilizzati miliardi di lire, grottescamente immaginando che quegli enti abbiano cantine ricolme d'oro e d'argento, mentre i miliardi già sono impiegati fruttuosamente. Che cosa direbbero quando si risapesse che sul serio lo Stato possiede, in certe sue fortezze e torri blindate, miliardi di lire in moneta sonante? Chi li tratterebbe dal fare vittoriose campagne giornalistiche ed elettorali per persuadere popoli e governi della follia di tenere così cospicue somme inerti e dell'urgenza di impiegarle in modo da dar luero allo Stato e lavoro ai poveri? Il tesoro di miliardi non potrebbe sicuramente rimaner « tesoro » e sarebbe investito in imprese economiche e sociali. Nè potrebbe, per definizione, essere investito in modo da fruttare l'interesse corrente sul mercato; poichè, se un'intrapresa frutta il reddito normale, è certissimo che l'imprenditore non ha bisogno di ricorrere allo Stato per procacciarsi i capitali occorrenti, essendovi

banchieri e capitalisti a iose pronti a soddisfare le sue richieste. Poichè solo i pseudo-imprenditori, gli inventori di progetti balordi od i promotori di investimenti che si dicono « sociali », quasichè « sociale » fosse sinonimo di « spropositato », hanno d'ucpo di ricorrere allo Stato banchiere, si vede quanto sia grande la probabilità che i miliardi faticosamente accumulati vengano dispersi, investiti in modo erroneo e contrariissimo ad ogni modo all'esigenza della pronta liquidità.

574. **Limite entro cui il tesoro di guerra fu ed è conveniente.** —

Le ragioni ora addotte sconsigliarono i governanti in passato e li sconsigliano ora dal cumulare e conservare un tesoro sufficiente alla intiera condotta della guerra. Ma le stesse ragioni più non valgono contro un tesoro di guerra di modeste dimensioni, bastevole alle prime spese della guerra. Accade invero che, mentre una guerra scoppia, subito non sia possibile istituire imposte straordinarie ed esigerne l'importo o concludere un pubblico prestito. Eppure è urgente avere pronta e disponibile la somma di qualche centinaio o di qualche decina di milioni di lire, onde provvedere alle prime spese della mobilitazione, acquistar provviste da bocca, anticipar denari alle fabbriche di munizioni, affinchè possano lavorare dì e notte, ecc. Il denaro è il nerbo della guerra; ed averlo subito disponibile può mettere in grado il capo d'un esercito, già bene addestrato e desideroso di battersi, di vincere la prima battaglia, che è forse la battaglia decisiva.

Per questo motivo la Germania custodisce nella torre di Spandau 120 milioni di marchi prelevati sulla indennità di guerra dei 5 miliardi di franchi che la Francia dovette pagarle nel 1871; piccola somma, se guardata in rapporto alle grandissime che farebbero d'uopo in una guerra europea, sufficiente però per sopperire al dispendio dei primissimi giorni. La piccolezza della somma ne rende possibile il cumulo, fa meno lamentare la perdita degli interessi annui e del prodotto lordo non ottenuto e toglie vigore all'urlio petulante dei parassiti pubblici in cerca di preda. Talchè il tesoro dei 120 milioni s'è potuto serbare per oramai 40 anni ed or fu deliberato di aumentarlo a 240 milioni di marchi.

Non sempre è d'uopo che il tesoro si chiami tale, bastando il contenuto e nulla importando la forma. Così vi sono Stati che conservano una abbondante disponibilità di cassa, superiore a quella normalmente occorrente: laddove, ad es., basterebbero 150 milioni per provvedere al giro delle riscossioni e dei pagamenti in un bilancio di 3 miliardi annui, conservano un fondo di cassa di 300 milioni. Che altro sono i 150 milioni non strettamente necessari se non un

*Il tesoro di guerra è il nerbo della guerra*



vero tesoro di guerra? Chiamandoli « fondo di cassa » si persuadono i popoli che essi sono necessari per la buona condotta giornaliera dell'amministrazione e si salvano dalle grinfie dei divoratori.

Altri o gli stessi Stati che direttamente o per mezzo di banche emettono biglietti fiduciari, rimborsabili a vista ed al portatore, conservano una riserva metallica esuberante; e, dove basterebbero 500 milioni di lire di moneta metallica per assicurare la convertibilità di 1000 milioni di biglietti, ne conservano 700 milioni. Anche questi 200 milioni in più, sono un vero tesoro di guerra; sebbene saviamente i governanti li confondano colla riserva metallica dei biglietti, affine di persuadere i parassiti che quei 200 milioni sono intangibili, ove non vogliasi recar grave nocumento al credito del paese. È un'illusione codesta; poichè, scoppia' a la guerra, il governo si impadronisce dei 200 milioni ed i restanti 500 sono bastevoli alle esigenze del cambio a vista dei biglietti fiduciari. Ma illusione forse necessaria a tenere a segno le urlanti mute che muovono all'assalto del pubblico bilancio.

575. **Alienazione dei beni patrimoniali.** — Il privato, il quale debba soddisfare ad un dispendio straordinario, può vendere parte dei suoi campi, alcuni dei suoi titoli mobiliari, diminuendo il suo patrimonio netto. Così può operare ugualmente lo Stato, supponendo che possieda beni patrimoniali. Già dimostrammo anzi (cfr. § 18) come la conservazione di questi beni patrimoniali (che sono quelli conservati coll'unico intento di trarne un reddito pecuniario, come terre, o case, o titoli, e non si devono perciò confondere con i beni tenuti per fini pubblici, come le ferrovie, le strade, le fortezze, i musei, ecc. ecc.) sia un anacronismo storico ed un errore economico. Onde convenientissima se ne appalesa l'alienazione. Non però — anche questa verità fu già dimostrata (cfr. § 19 e 20) — l'alienazione in tempo di guerra o di altre gravi emergenze pubbliche, poichè in tempi siffatti il tasso di interesse rialza e quel fondo del reddito di 4000 lire all'anno, il quale in tempo di pace poteva venderci per 100.000 lire, perchè il tasso dell'interesse era del 4 0/0, ora troverà a stento compratori ad 80.000 lire, essendo il tasso dell'interesse rialzato al 5 0/0, a causa della gran richiesta di capitali che fa lo Stato per i suoi cresciuti bisogni pubblici.

Si conclude perciò non essere conveniente far ricorso all'alienazione dei beni patrimoniali per provvedere alle spese straordinarie dello Stato. S'intende nei limiti del possibile; che necessità non vuol legge ed i reggitori di uno Stato possono essere astretti dall'impossibilità od insufficienza di altri spedienti, a ricorrere a questo, che pure è in astratto condannabile.

### CAPITOLO III

## Imposte straordinarie e debito pubblico

#### SEZIONE PRIMA.

#### Imposte straordinarie e varie specie di esse.

576. **Imposte straordinarie e varie specie di esse.** — Gli spendenti finora noverati hanno dunque portata assai modesta e possono considerarsi tutt'al più come mezzi preparatori per la condotta della guerra o per il compimento di altre spese veramente straordinarie. L'esperienza ha insegnato che le due maniere proprie di entrate straordinarie sono le imposte anche straordinarie ed il debito.

Quanto alle prime, innanzi di discorrerne l'applicabilità ed i limiti si può osservare come possono essere di diverse specie e cioè: miglior esazione delle vecchie imposte, aumento dell'aliquota di esse od imposte del tutto nuove.

577. **Prima specie di imposte straordinarie: più severa esazione delle imposte vigenti.** — Talvolta i governi, ripugnanti a dichiarare ai popoli la necessità, sempre sgradevole, di istituire nuovi balzelli, si contentano di esigere i vecchi con maggior rigore. *La più severa esazione delle imposte vigenti* è mezzo consueto di imporre tributi straordinari. In un perfetto sistema tributario cotal mezzo non potrebbe neppure concepirsi; poichè i redditi od i capitali od i consumi dei cittadini dovrebbero essere sempre valutati nell'intero esatto loro ammontare e su di essi dovrebbe cadere solo l'aliquota d'imposta sufficiente a coprire le spese pubbliche. Così ove si supponga, per semplicità, che il reddito totale vero imponibile del paese sia di 10 miliardi di lire ed il fabbisogno normale dello Stato di 2

miliardi, e si supponga inoltre, pure per semplicità di discorso, che esista un'unica imposta proporzionale sul reddito, l'aliquota necessaria e sufficiente risulta del 20 %<sub>0</sub>. Tutti essendo colpiti coll'imposta del 20 %<sub>0</sub> sul loro reddito *vero*, lo Stato introirebbe 2 miliardi di lire; ed insorgendo un bisogno straordinario di un terzo miliardo di lire, che si vuole coprire con l'imposta, l'aliquota dovrebbe essere aumentata dal 20 al 30 %<sub>0</sub>, affine di gittare, fermo rimanendo in 10 miliardi il reddito imponibile nazionale, 3 invece di 2 miliardi di lire. Tale però non è la vicenda ordinaria delle cose; poichè se il reddito nazionale *vero* è di 10 miliardi, probabilmente il reddito *conosciuto dal fisco ed accertato* sarà minore: ad es., di 6 miliardi. Il legislatore, ordinando in tempi normali un'aliquota d'imposta del 33.33 %<sub>0</sub> del reddito, ottiene egualmente i 2 miliardi necessari; sicchè il fisco non ha urgente bisogno di provvedere ad un esatto accertamento dei redditi, essendo indifferente per lui imporre il 20 %<sub>0</sub> d'imposta su 10 miliardi di lire od il 33.33 %<sub>0</sub> su 6 miliardi, purchè in ambi i casi riscuota due miliardi. I contribuenti d'altro canto non sono spinti a reagire contro l'enorme aliquota del 33.33 %<sub>0</sub> poichè di fatto nessuno o ben pochi la pagano sul serio; ed ognuno si illude di essere tra i pochi furbi che frodano il fisco. Il risultato sarà per fermo iniquissimo, poichè la furberia degli uomini nel frodare il fisco è variabilissima; talchè vi saranno alcuni sventurati che pagheranno l'intero 33.33 %<sub>0</sub> legalmente dovuto, mentre altri solveranno il medio del 20 %<sub>0</sub> e taluno scenderà sino al 15 od al 10 %<sub>0</sub> o fors'anco più in basso.

Il sorgere del fabbisogno straordinario di 1 miliardo di lire offre l'occasione di riparare alla sperequazione che la frode dei contribuenti e la acquiescenza del fisco avevano radicato nel paese. Suppongasi che i governanti d'un paese, dovendo fronteggiare una spesa straordinaria di un miliardo di lire, abbiano assunto a propria divisa il motto: *nè imposte nuove nè debiti*. Non importa qui la ragion del proposito, la quale di solito consisterà nel desiderio di propiziare l'animo dei contribuenti ad una spesa a cui altrimenti rilutterebbero. Tale essendo però il proposito, i governanti potranno attuarlo, ordinando ai proprii agenti fiscali di meglio scrutare la reale consistenza dei redditi dei contribuenti; rivedendone diligentemente le dichiarazioni ed aumentando gli accertamenti erronei in meno. Suppongasi che le fatiche del fisco siano coronate da successo; e che il reddito accertato salga da 6 a 9 miliardi di lire. Non sono ancora i 10 miliardi *veri*, poichè in alcuni casi l'abilità dei contribuenti frodatori è stata maggiore dello zelo del fisco; ma è quanto basta perchè l'antica imposta coll'antica immutata aliquota del 33.33 %<sub>0</sub> frutti 3 invece dei consueti due miliardi di lire. Il governo potrà vantarsi

d'aver serbato fede alla promessa *nè imposte nuove nè debiti*, poichè l'imposta non fu affatto variata nella sua aliquota; nè i contribuenti potranno lagnarsi del maggior rigore verso di essi usato nell'accertamento dei redditi, poichè la frode usata per lungo tempo non converte l'abuso in diritto.

Che se vogliasi dare un giudizio di questa maniera di ottenere dalle vecchie imposte un provento cresciuto, si dirà:

— che essa partorisce un effetto benefico ed è la perequazione tra i contribuenti. La diminuzione della frode fiscale è un bene perchè ristabilisce l'uguaglianza tributaria, che dalla frode era stata rotta;

— un altro effetto benefico è l'affinarsi dei congegni tecnici intesi alla scoperta della verità. È sempre opportuno che l'amministrazione fiscale sia capace di raggiungere il fine suo; mentre un fisco sonnolento e pigro facilmente diventa anche partigiano e corrotto;

— ed un terzo beneficio è la cresciuta reazione dei contribuenti. Qualunque siano i caratteri di un'imposta o di un sistema tributario, è d'uopo che esso spinga alla critica od alla reazione i contribuenti, poichè solo a questa condizione possiamo essere sicuri che i contribuenti abbiano voluto la spesa e consapevolmente abbiano scelto l'imposta all'uopo necessaria (cfr. § 307, 308, 310 e 383). Ora un'imposta, anche altissima, come sarebbe quella del 33.33 % sul reddito, è impotente a far reagire i contribuenti, quando questi siano riusciti ad occultare 4 sui 10 miliardi di loro reddito. Troppo sono essi contenti della frode compiuta — e nella frode medesima sta la loro reazione contro l'imposta eccessiva (cfr. § 220) — per impacciarsi a cercare altre maniere di reazione. La più severa diligenza del fisco, in seguito all'insorgere della spesa straordinaria, quasi annullando l'effetto della reazione frodolenta e costringendo i contribuenti a pagare sul serio il 33.33 % su quasi tutto il reddito (9 miliardi su 10), spinge gli antichi frodatori, divenuti per forza uomini onesti, ad altre maniere, più feconde, di reazione: controllo della spesa pubblica, eliminazione delle spese inutili, mercè, occorrendo, cambiamenti nella composizione del gruppo governante (cfr. § 223);

— contro ai quali benefici effetti si deve porre l'effetto dannoso di oscurare agli occhi dei popoli il fatto dell'imposta nuovamente riscossa. L'esazione più severa dell'antica imposta è, invero, per se stessa tutt'una cosa con lo stabilimento di un'imposta nuova. Un miliardo si dovrebbe riscuotere con questa, ed un miliardo si esige dando un altro giro al vecchio torchio tributario. L'essenza del fatto sta nel miliardo nuovamente esatto, non nel nome dato al fatto di « imposta nuova » o di « maggior rendimento delle imposte vecchie ». Ma poichè grandissima è la potenza dei nomi dati alle cose, del nome

si giovano i governanti per illudere i contribuenti e persuaderli che non v'è alcun nesso tra l'imposta meglio esatta e la spesa straordinaria la quale diede origine alla migliore esazione. Specialmente quando temono che la spesa straordinaria non sarebbe agevolmente consentita dai popoli, se questi *subito* sapessero che dovranno farvi fronte con balzelli cresciuti, i governanti si affannano a dimostrare l'inutilità di preoccuparsi della spesa anzi tempo, a nascondere l'effettivo ammontare di essa ed a procacciarsi nel tempo stesso i mezzi di sopperirvi, ordinando nascostamente agli agenti fiscali accertamenti più rigorosi della materia imponibile. Laonde, quando i contribuenti si accorgono di essere chiamati a pagare lo scotto dello straordinario dispendio, questo è già avvenuto ed ogni critica efficace è inutile;

— la qual sequela di avvenimenti è l'indice di un imperfetto funzionamento del meccanismo parlamentare. L'essenza finanziaria dei governi parlamentari sta — od almeno si diceva stesse dai classici trattatisti — nella necessità in che il governo dovrebbe essere posto di chiedere ai rappresentanti dei contribuenti i mezzi pecuniari occorrenti per le spese pubbliche; sicché i rappresentanti, favorevoli o contrari ad una spesa, potessero consentirle od impedirle, dando o negando il proprio consenso all'imposta all'uopo necessaria. Quando invece il governo dal regime di frode tributaria preesistente è posto in grado di ottenere proventi cresciuti applicando più severamente le antiche imposte, desso raggiunge due fini: di acquistar nomea di corretto osservatore delle leggi e di abolire l'effettivo sindacato del parlamento sulla spesa straordinaria. Nè monta che questa spesa sia stata votata all'unanimità dal parlamento e sia approvata dal popolo; poichè il consenso alla spesa che si immagina di poter compiere senza d'uopo di solvere nuovi tributi ricorda l'antico detto della sapienza popolare: a caval donato non si guarda in bocca.

— finalmente si osservi che la necessità di fatto, in che il governo si trova, volendo occultare il rapporto tra la spesa straordinaria e le imposte cresciute, di non eccitare reazioni troppo vive partorisce un effetto nocevolissimo: che la esazione delle vecchie imposte non diventa maggiormente severa contro tutti ugualmente, bensì contro quei soli gruppi di contribuenti che sono meno capaci a difendersi. Si perequa, ma a caso, dove si trova terreno meglio propizio e si lasciano sussistere quelle frodi, a togliere le quali troppo grande sarebbe il rischio di eccitare l'ira dei contribuenti percossi. Talchè vi sono classi o regioni o città favorite, le quali sfuggono all'inasprimento dei balzelli antichi; e sfuggono quelle classi o regioni in cui più è squisita la capacità reattiva.

Il vario combinarsi delle circostanze di fatto è causa che, nei singoli casi, prevalgono talora gli effetti benefici, che sopra si sono

descritti e tal'altra i dannosi. Basti qui aver discorso i principii generali che possono essere utili a spiegare i fatti variabilissimi d'ogni singolo tempo o paese.

578. **Seconda specie di imposte straordinarie: aumento delle aliquote delle imposte vecchie.** — Suppongasi che in uno Stato il reddito nazionale vero sia di 10 miliardi e che, per ipotesi difficile ad attuarsi di fatto ma ammissibile teoricamente, il reddito accertato sia parimenti di 10 miliardi. Se l'aliquota normale è del 20 % e dà un prodotto di 2 miliardi di lire, per ottenere un provento di 3 miliardi non si potrà procedere ad un più esatto accertamento dei redditi, chè questi già prima erano esattamente conosciuti e tassati, ma si dovrà aumentare l'aliquota dal 20 al 30 %.

Cotal metodo è chiaro, aperto, richiede, per essere adoperato, il consenso del Parlamento, eccita il controllo dei contribuenti sulla pubblica spesa, per parecchi versi eccellendo quindi sullo spediante dianzi discorso. Affinchè però ad esso si possa ricorrere, importa:

a) che l'aliquota vigente sia relativamente tenue. Per comodità di esempio, si suppose sopra che questa fosse del 20 % e la si portasse al 30 %. Di fatto, sarebbe difficile aumentare un'aliquota, che è già grave per sè medesima ed è stimolo vivissimo alla frode. Già fu avvertito ripetutamente (cfr. specialmente i § 192-197) che solo le imposte, le quali *normalmente* sono ad aliquota tenue, del 3, 4, 5 ed al più 10 %, possono straordinariamente essere aumentate. Contro l'aumento delle aliquote forti i contribuenti reagiscono in ogni maniera ad essi consentita, epperò il frutto che se ne ricava è ben scarso.

b) che il sistema tributario vigente sia reputato corretto. Sempre per comodità di semplificazione, si suppose che vigesse un'unica imposta sul reddito; nel qual caso questa sola si sarebbe potuta aumentare. Ma già sappiamo che il metodo dell'imposta unica è assurdo (cfr. § 181-198) e che ogni sistema tributario vigente è ricco di varie imposte. Le quali si sopportano, per il fatto solo che esistono; ma il loro aumento incontrerebbe vive opposizioni, se operato uniformemente. I popoli consentono volentieri all'aumento di un'imposta che essi reputano corretta, e riluttano ad inasprire quella che essi conoscono per scorretta o dannosa. Ogni volta perciò che si vogliono aumentare le aliquote delle imposte esistenti, sorge il problema: quale imposta deve essere aumentata? la misura dell'aumento deve essere uniforme o variabile?

Il problema non presenta però alcuna peculiarità propria che imponga di esso una trattazione particolare in tema di imposte straordinarie. Sono sempre gli stessi problemi di ripartizione delle

imposte che si sono studiati nelle parti seconda e terza del presente corso. Si può notare che la necessità di sopperire ad una spesa straordinaria è di solito l'occasione di procedere a quelle che si chiamano « riforme tributarie », le quali in sostanza sono un mezzo per diminuire le aliquote che l'opinione prevalente nel momento della riforma reputa eccessive, aumentando quelle considerate troppo tenui, sì da ristabilire quella che è tenuta in quel momento storico per uguaglianza tributaria, ricavando nel tempo stesso un maggiore provento pecuniario.

Schematicamente, siano 5 imposte, su 5 specie di redditi dell'ammontare di 2 miliardi di lire l'uno, con le aliquote rispettive del 5, 7, 10, 13 e 20 % e con il gettito di 100, 140, 200, 260 e 400 ed in tutto 1100 milioni di lire. Siano variate le aliquote al 10, 11, 13, 15 e 18%. Il gettito diventerà di 200, 220, 260, 300 e 360 milioni di lire rispettivamente per ogni categoria, ed in tutto di 1340 milioni. Il carico delle prime 4 categorie di redditi è aumentato in misura proporzionatamente decrescente da 100 a 200, da 140 a 220, da 200 a 260, da 260 a 300; mentre quello della 5<sup>a</sup> categoria è diminuito da 400 a 360 milioni di lire. Il gettito complessivo sale da 1100 a 1340 milioni di lire; ma il maggior gettito di 240 milioni di lire è diversamente repartito tra le varie categorie di contribuenti, gravando di più coloro che erano poco tassati, di meno quelli che già sopportavano un peso sufficiente e diminuendo persino a taluni, dianzi troppo oberati, il pondo dei tributi. È vecchia arte di governo di combinare insieme gli aggravii con gli sgravii, in guisa che l'idea delle maggiori esazioni si fonda con l'altra di una migliore giustizia nelle esazioni stesse; con che si rende più agevole l'aumento complessivo delle imposte.

Di questo genere fu l'aumento del 2 %, che si deliberò in Italia nel 1908 per sopperire alle spese straordinarie cagionate dal terremoto di Messina e Reggio Calabria. L'aumento si applicò solo alle imposte dirette ed alle tasse sugli affari, lasciò immuni le imposte sui consumi, che si reputarono già soverchiamente gravati, e nel gruppo delle imposte dirette, non toccò i redditi di cat. A' dell'imposta di ricchezza mobile su cui, per trattarsi di titoli di debito pubblico, l'imposta viene esatta per ritenuta.

**579. Terza specie di imposte straordinarie: creazione di imposte nuove.** — Accade talvolta che le imposte esistenti male si prestino ad un aumento d'aliquota, o sia perchè questa è già troppo alta, o perchè l'imposta vigente è malviva od il sistema tributario nel suo complesso è considerato antiquato e poco suscettibile di una cosiddetta « riforma ». Si fa ricorso in tal caso ad una imposta nuova.

Ben si comprende che la novità sta tutta nel nome e nelle modalità esteriori e contingenti; essendo a noi noto che tutte le imposte colpiscono lo stesso oggetto, che è il reddito dei contribuenti e che la necessità di imposte nuove dipende massimamente da due cagioni: *illusoria* la prima, dovendo i governanti persuadere i popoli che con l'imposta « nuova » si vuol colpire un « nuovo » oggetto, prima inopinatamente o per male arti sfuggito all'obbligo tributario (cfr. § 382) e *tecnica* la seconda, ogni imposta avendo un suo punto di produttività massima, oltre il quale non conviene innalzare l'aliquota, giovando piuttosto assumere ad oggetto dell'imposta un'altra forma o parvenza del reddito, non ancora vessata dal fisco.

Le imposte straordinarie non si distinguono in nulla dalle ordinarie quanto al loro oggetto, ambedue le specie potendo colpire i consumi od il reddito guadagnato od il patrimonio o le trasmissioni del patrimonio. Noi già abbiamo detto le regole di ognuna di queste imposte ed abbiamo dimostrato come ognuna possa, con un semplice calcolo aritmetico, convertirsi nelle altre (cfr. specie i § 409, 534, 535, 545, ecc.), sicchè una ripetizione sarebbe inutile.

Vuolsi soltanto osservare che le imposte « straordinarie » per serbar fede al loro nome, dovrebbero durare quanto dura il bisogno « straordinario » che le ha fatte sorgere. Finita la guerra e liquidati i conti di essa, l'imposta straordinaria dovrebbe essere abolita. Così si usava spesso sotto i governi assoluti, quando le imposte dette dei « quartieri d'inverno » o dei « foraggiamenti » o del « sussidio militare » erano abolite al finir della guerra. Del che si leggono esempi numerosi nella storia della finanza sabauda (cfr. il vol. I dei *Documenti finanziari della monarchia piemontese* già citati). Nei tempi moderni, incalzando i bisogni pubblici per gli appetiti delle classi sempre più numerose partecipanti al potere, accade spesso che l'imposta, sorta dapprima per far fronte alle spese di una guerra sia conservata per provvedere alle opere della pace ed alla moltiplicazione dei pubblici funzionari. Conviene all'uopo distinguere fra le imposte straordinarie a forte ed a debole pressione. Così, se in uno Stato il cui bilancio ordinario è di 3 miliardi di lire s'istituisce un'imposta straordinaria il cui getto sia di 300 milioni, è probabile che questa si perpetui, anche quando è cessata l'esigenza straordinaria che vi diede origine. I contribuenti ormai si sono abituati a pagare un decimo in più oltre le antiche imposte; ed i governanti ben sapranno inventar pretesti per continuare a farlo pagare. Ma se l'imposta straordinaria è di 1 miliardo di lire, è possibile ottenere il pagamento solo se si danno affidamenti sicuri ai contribuenti che il carico ne sarà temporaneo. Un aumento nel 33<sup>0</sup>/<sub>10</sub> della pressione tributaria normale, che può essere già cospicua, è tollerato se si



spera che il sacrificio duri poco, mentre susciterebbe resistenze vive qualora dovesse durare in perpetuo.

Poichè le imposte straordinarie hanno purtroppo una propensione spiccata a diventare ordinarie, è d'uopo attentamente escludere quelle modalità di esse che sarebbero innocue, se l'imposta dovesse durare per breve tempo, mentre diventano perniciosissime col loro perpetuarsi. Del che sono esempio cospicuo i dazi doganali imposti su merci provenienti dall'estero e producibili all'interno. Se i dazi doganali sono imposti per pochi anni finchè dura la guerra, non recano danno, sia perchè non sono argomento bastevole a suscitare una artificiosa industria interna, sia perchè in tempi di guerra non si pensa a far sorgere nuove industrie.

Quindi i dazi, sebbene imposti su una merce producibile all'interno e non soggetta ivi ad imposta di fabbricazione (cfr. § 361), danno, se temporanei, un reddito al fisco. Ma se, cessata la guerra, i dazi non sono subito aboliti, i capitalisti si avvegono dell'opportunità che essi loro offrono all'impianto di industrie protette; queste sorgono e diventano ben presto un ostacolo formidabile all'abolizione, che poscia si volesse decretare. All'interesse del fisco si aggiunge invero l'interesse degli industriali protetti, i quali si agitano per la conservazione del dazio di guerra e predicano ogni fatta di sciagure al paese che, dopo aver respinto in guerra il nemico, lasciasse in pace invadere il territorio nazionale dai prodotti stranieri. Mercè questi sofismi, i dazi, che negli Stati Uniti si istituirono durante la guerra di secessione, furono conservati sino ai dì nostri ed a gran fatica il presidente Wilson è riuscito di recente (1913) a diminuirne la gravezza.

## SEZIONE SECONDA.

### Limiti all'applicazione dell'imposta straordinaria e fondamento del debito pubblico.

**580. Limiti all'applicazione dell'imposta straordinaria.** — L'imposta straordinaria, comunque sia applicata, incontra però nella sua applicazione limiti rigidi, che la rendono uno strumento imperfetto nelle più gravi emergenze dello Stato. Suppongasì una società composta di un capitalista avente un reddito guadagnato di 5.000 lire, di un industriale con un reddito di 5000 lire e di un profes-

sionista od impiegato con un reddito pure di 5000 lire (1). Suppongasi ancora che, a norma delle regole esposte nella parte terza (§ 403 e segg.) del presente corso, per la detrazione delle quote qualitative e quantitative presunte di risparmio, cotali redditi siano stati così ridotti:

	Reddito guadagnato	Coefficiente di riduzione	Reddito presunto consumato imponibile
Tizio (redditi di capitale puro)	L. 5000	—	5000
Caio (redditi di capitale misto a lavoro)	„ 5000	3/10	3500
Sempronio (redditi di lavoro puro)	„ 5000	5/10	2500
	15.000		11.000

Suppongasi che le imposte normali (sul reddito consumato, sul reddito guadagnato e sui trasferimenti) siano così congegnate da assorbire uniformemente il 20 % del reddito presunto consumato, portando via 1000 lire a Tizio, 700 lire a Caio e 500 lire a Sempronio ed in tutto L. 2200 all'anno.

Sorga ora un fabbisogno straordinario di 8800 lire, da esigersi d'urgenza per la condotta d'una guerra nel lasso d'un anno. Il fabbisogno straordinario dovrà essere ripartito nel medesimo modo, che è giudicato corretto, in cui si riparte il fabbisogno straordinario. E cioè:

	Tizio Capitalista puro	Caio industriale	Sempronio professionista	TOTALE
Reddito guadagnato	L. 5000	5000	5000	15.000
„ „ presunto consumato ed imponibile	„ 5000	3500	2500	11.000
Aliquota dell'imposta ordinaria	0/10 20	20	20	20
„ „ straordinaria	„ 80	80	80	80
„ „ totale	„ 100	100	100	100
Prodotto dell'imposta ordinaria	L. 1000	700	500	2200
„ „ straordinaria	„ 4000	2800	2000	8800
„ „ totale	„ 5000	3500	2500	11.000
Reddito presunto consumato residuo prima della guerra	„ 4000	2800	2000	8800
id. id. dopo la guerra	„ —	—	—	—
Risparmio presunto	„ —	1500	2500	4000

E' chiaro che l'applicazione dell'imposta riuscirà quasi impossibile. E' vero che si è cercato, applicando le regole per ipotesi già invalse ordinariamente, di gravare con l'imposta assai meno il lavo-

(1) La nostra ipotetica società fu supposta di tre persone, allo scopo di far calcoli semplici. Volendo immaginare casi più vicini alla realtà, basterà aggiungere zeri quanti si vogliono,

ratore che l'industriale e questi del capitalista puro. Gravar la mano di più su costui sarebbe impossibile perchè l'imposta totale già gli porta via L. 5000 su 5000 di reddito presunto consumato, identico per lui al reddito guadagnato. Dato un sistema d'imposta che non voglia per sè stesso distruggere il capitale già esistente, è impossibile andare al di là del 100 o/10 del reddito consumato e guadagnato. Tizio, se vorrà vivere durante quell'anno, dovrà consumare parte del suo capitale.

Anche Sempronio si vede assorbito dall'imposta l'intero reddito consumabile di L. 3500 e dovrà tentar di vivere con le 1500 lire di risparmio presunto esente da imposta. Anch'egli dovrà, se le 1500 non gli bastano, vendere parte dei fondi della sua industria o commercio. Sempronio a cui l'imposta lascia disponibili solo le 2500 lire di risparmio presunto, dovrà contentarsi di queste, essendochè egli, per definizione, non possiede capitali. Egli dovrà rinunciare al risparmio, il che, compendosi il risparmio massimamente sotto forma personale (cfr. § 297) vuol dire rinunciare o peggiorare assai l'allevamento e l'educazione dei suoi figli.

Si impone a questo punto il quesito: non v'è nessun altro mezzo atto a raggiungere il fine di procacciare allo Stato le 8800 lire necessarie per la condotta della guerra senza ridurre i contribuenti per un anno ad un reddito insufficiente a soddisfare i bisogni privati e senza costringerli ad intaccare il proprio patrimonio o l'avvenire della famiglia?

Certo, il bisogno della condotta della guerra è urgentissimo; ma non meno urgente è il bisogno di vivere e di far vivere la famiglia. Tanto più la ricerca di una via d'uscita è opportuna, in quanto la necessità di crescere da 2200 ad 11.000 lire la spesa pubblica dura solo un'anno, dopo il quale la ripartizione del bilancio dei contribuenti ritorna normale. Gli uomini non vorranno sicuramente acconsentirsi a privazioni gravissime, forse insopportabili, quando vi sia altro mezzo per passare attraverso a quella che ben può chiamarsi la crisi di un anno.

**581. Fondamento del debito pubblico.** — Questo mezzo vi è ed è il debito pubblico. Ognuno, che debba in un dato anno far fronte ad una spesa straordinaria e non lo possa coi redditi ordinari, ricorre al debito che in seguito rimborsa a rate. Tizio, il quale ha un reddito di 5000 lire, di cui 4000 consuma e 1000 risparmia, ove debba un anno fare una spesa straordinaria di 2000 lire, nè possa ridurre le spese ordinarie al disotto di 4000 lire, coprirà il dispendio straordinario, rinunciando per quell'anno al risparmio di 1000 lire ed indebitandosi per altre 1000 lire, che restituirà l'anno seguente,

mercè il margine destinato al solito risparmio. Così egli può far fronte all'esigenza straordinaria senza soggettarsi a privazioni eccessive.

Così può operare lo Stato. Per non gravare troppo i contribuenti durante l'anno della guerra conchiude con il capitalista, il quale supponiamo possa in parte distogliere i suoi capitali dai vecchi impieghi o li abbia ancora in parte disponibili, un debito di L. 8800 al 5 ‰. Per semplicità di calcolo, supponiamo perpetuo il debito, sicchè l'onere di bilancio sia solo quello degli interessi in L. 440 annue. Invece di ripartire sui contribuenti *per un anno un'imposta straordinaria* di L. 8800 bisognerà ripartire *ogni anno in perpetuo un supplemento ordinario* d'imposta di 440 lire. Lo schema dei redditi dei componenti la società e delle imposte da essi pagate si presenterà così :

		Tizio	Caio	Sempronio	TOTALE
	Capitalista puro	industriale	professionista		
Reddito guadagnato	L. 5000	5000	5000	5000	15.000
„ presunto consumato ed imponibile	„ 5000	3500	2500		11.000
Aliquota dell'imposta ordinaria	0,10	20	20	20	20
„ del suppl. d'imposta	„ 4	4	4	4	4
„ dell'imposta totale	„ 24	24	24	24	24
Prodotto dell'imposta ordinaria	L. 1000	700	500		2200
„ del suppl. d'imposta	„ 200	140	100		440
„ dell'imposta totale	„ 1200	840	600		2640
Reddito presunto consumato residuo prima della guerra	„ 4000	2800	2000		8800
id. id. dopo la guerra	„ 3800	2660	1900		8360
Risparmio presunto	„ —	1500	2500		4000

E' evidente che lo Stato può, *col debito*, ottenere assai più facilmente le 8800 lire di cui ha bisogno per la condotta della guerra che non *con l'imposta straordinaria*. Con questa riduceva i contribuenti alla disperazione, portando via loro tutto il reddito consumabile e lasciando loro appena il risparmio presunto dell'annata, più il loro patrimonio preesistente, se lo possedevano. Col debito le 8800 lire sono richieste tutte a Tizio, il quale, per essere capitalista, probabilmente le possederà disponibili; e sono chieste a mutuo volontario, offrendogli un tasso, il 5 ‰, sufficiente a rendergli conveniente l'operazione. Così lo Stato, senza attrito veruno e forse con la contentezza del capitalista, il quale trova un impiego remunerativo alle sue giacenze disponibili, ottiene le 8800 lire necessarie. Il tesoro si carica, è vero di un onere perpetuo, al 5 ‰, di interessi di 440 lire annue; ma agevolmente le ottiene, ripartendole ogni anno sui contribuenti, con un aumento dell'aliquota normale dell'imposta dal 20

al 24 % . I contribuenti, pagando ogni anno due decimi oltre il principale dell'imposta, solvono il loro nuovo obbligo tributario. Trattasi di un aumento relativamente piccolo d'imposta, che non produce una variazione molto sensibile nel loro reddito residuo e disponibile per spese private. Tizio, a cui rimanevano prima 4000 lire ne ha ancora 3800, Caio ha disponibili 2660 invece di 2800, oltre, s'intende, il risparmio presunto di L. 1500, e Sempronio ha 1900 invece di 2000 lire, sempre oltre le 2500 lire di risparmio presunto. Il bilancio privato dei contribuenti, invece di passare attraverso ad una crisi acerbissima di privazioni della durata di un anno, deve permanentemente restringersi per una cifra moderata, al che si può rimediare sia restringendo i consumi privati meno urgenti, sia riducendo il risparmio, sia lavorando più intensamente. Laonde si può concludere che il metodo del debito pubblico è un mezzo per ripartire più convenientemente nel tempo e senza sensibili scosse per i contribuenti, l'onere della spesa straordinaria che, col metodo dell'imposta, dovrebbe incidere sui contribuenti in un tempo brevissimo.

### SEZIONE TERZA.

#### Confronto tra l'imposta ordinaria ed il debito pubblico.

582. Si confrontano ulteriormente i due metodi dell'imposta straordinaria e del debito pubblico: e prima dal punto di vista economico-finanziario dell'intera collettività. — Le osservazioni ora fatte spiegano già quale sia la posizione rispettiva dell'imposta o del debito, considerati come metodi per provvedere ad una spesa straordinaria. Ma non è inopportuno intrattenersi più a lungo su questa differenza. Lo studioso, il quale voglia approfondire l'argomento, leggerà con frutto principalmente il *Contributo alla teoria del prestito pubblico*, che è il secondo dei bei *Saggi di economia e finanza* del prof. **A. De Viti De Marco**. (Roma, ediz. del *Giornale degli Economisti*). Qui riassumeremo i punti principali della controversia.

Riprendasi intanto l'esempio già fatto. E per chiarezza, si distinguano ancora due figure economiche di capitalista: quella del capitalista il quale ha un capitale disponibile, impiegato in titoli di facilissima commerciabilità o, meglio, in depositi bancari a brevissima scadenza e quella di chi ha impiegato i proprii capitali in terreni, case, mutui ipotecari, cartelle fondiari ecc. ecc. Il confronto tra i due sistemi può esporsi riassuntivamente così, arrotondando per sem-

plicità le cifre e conservando, nella ripartizione delle due imposte tra i contribuenti, le consuete regole reputate corrette nel momento storico in cui la questione si dibatte:

	Patrimonio del contribuente	Reddito		Se si adotta il metodo		
		guadagnato del contribuente	presunto consumabile ed imponibile	dell'imposta straordinaria i contribuenti pagano una volta tanto	del debito pubblico	
				l'erario Tizio del 50%	mutua da interesse la somma di	il fisco riparte ogni anno in perpetuo sui contribuenti la somma necessaria a pagar gli interessi al 50% sulla somma contro mutuata.
Tizio (capitalista con capitale dispon.)	L. 100.000	5000	5000	5000	16.000	250
Caio (cap. con capitale impiegato in terre, case, ecc.)	„ 100.000	5000	5000	5000	+	250
Sempronio (industriale o commerciante)	„ 50.000	5000	3500	3500	—	175
Mevio (professionista, lavoratore)	„ +	5000	2500	2500	—	125
			16.000	16.000	16.000	800

Tizio e Caio hanno amendue un capitale di 100.000, il quale frutta, all'interesse del 5% che si suppone essere il tasso corrente d'interesse per impieghi di prim'ordine, un reddito di 5000 lire, il quale, secondo le regole correnti nella legislazione tributaria, è tutto consumabile e quindi imponibile. Sempronio ha pure un reddito di 5000 lire, ma il capitale corrispondente è di sole 50.000 lire, essendochè deriva non solo da questo capitale, ma anche dal lavoro dell'industriale, il quale dirige la sua intrapresa. Delle 5000 lire di reddito guadagnato si suppose che solo 3500 fossero consumabili al presente e quindi tassabili (cfr. § 406). Mevio non ha capitali, e tutto il suo reddito è di lavoro; onde la parte consumabile attualmente si riduce a L. 2500 (cfr. come sopra il § 406). Il reddito imponibile totale di questa piccola collettività di 4 contribuenti risulta dunque di 16.000 lire; ed al massimo l'imposta straordinaria potrà assorbire tutte queste 16.000 lire. L'ipotesi è irrealistica, poichè con quelle 16.000 lire i contribuenti devono anche vivere e soddisfare ai loro bisogni, privati e pubblici (imposte ordinarie); laonde la imposta straordinaria al massimo potrà giungere ad una terza o, meglio, quarta parte di tale somma. Il primo difetto del metodo dell'imposta straordinaria è perciò questo: di essere insufficiente a provvedere i mezzi occorrenti alla spesa straordinaria. Questa esige 16 mila lire e l'imposta ne darà 4 od al più 5 mila lire.

Ma suppongasi anche che, per qualche miracolo, l'intento si ottenga e che lo Stato possa, indifferentemente, ricorrere all'uno o

all'altro dei due metodi e ricavarne sempre 16.000 lire. Col metodo dell'imposta, i quattro contribuenti pagheranno nelle proporzioni segnate sul quadro, 16.000 lire per una volta tanto. Col metodo del debito, l'erario prende a mutuo le 16.000 lire da Tizio, il quale le possiede disponibili, si obbliga a pagare su di esse l'interesse del 5% e cioè lire 800 annue, e per procacciarsi queste, riparte ogni anno un'imposta d'altrettanto sui contribuenti, sempre nelle proporzioni volute dalle regole tributarie vigenti e cioè sulla base del 5% del reddito consumabile. In tal modo le 16.000 lire, che sarebbe impossibile ottenere con l'imposta straordinaria, si ottengono agevolmente col debito chiedendole a Tizio che le possiede disponibili, ed il peso sui contribuenti viene convertito, da una somma unica di 16.000 lire, in una annualità perpetua di 800 lire. Le quali due quantità sono uguali, poichè, all'interesse del 5%, un'onere perpetuo di 800 lire annue equivale ad un onere immediato unico di 16.000 lire. Il debito è dunque un metodo utile a massimizzare la capacità contributiva dei consociati, ottenendo facilmente ciò che coll'imposta straordinaria sarebbe impossibile avere.

Se noi consideriamo la collettività come un tutto unico, si può anche affermare un'altra verità: che i due metodi si equivalgono perfettamente. Pagare 16.000 lire subito ovvero pagare 800 lire all'anno in perpetuo è la stessa cosa. Ciò è vero per la generazione attuale dei 4 contribuenti, ed è vero anche per le generazioni future. Infatti ricevere un patrimonio diminuito di 16.000 lire o ricevere il patrimonio intatto, ma gravato di un onere annuo di 800 lire è la stessa cosa. È un errore quindi affermare, come vuole l'opinione volgare, che l'imposta straordinaria grava sulla generazione presente, mentre il debito grava sulle generazioni future. Questa è una delle tante illusioni ottiche, le quali nascono dall'intervento del fattore « tempo » nei fatti economici. L'imposta straordinaria grava, è vero, la generazione attuale dei contribuenti, i quali indubbiamente pagano le 16.000 lire; ma grava anche le generazioni future, le quali per successione avrebbero ricevuto 16.000 lire di più, se non si fosse fatta la spesa straordinaria e se quindi la generazione passata avesse potuto fare il consueto risparmio o non avesse dovuto intaccare il proprio patrimonio. Così del pari fa il debito. Inquantochè:

- 1) le 16.000 lire sono prelevate sul capitale disponibile di Tizio, che è uomo vivente oggi e sono spese oggi e non in tempo futuro, ne mai si verificò il fatto, che sarebbe miracoloso, di una spesa fatta oggi con denari che ancora debbono essere guadagnati da gente ancor non nata;
- 2) sono i contribuenti d'oggi gravati del nuovo onere d'imposta di 800 lire all'anno in perpetuo, il quale onere diminuisce subito di 16.000 lire il valore della loro fortuna attuale;

3) le generazioni future ricevono un patrimonio apparentemente intatto, ma già gravato dell'onere delle 800 lire annue e quindi sostanzialmente già diminuito di 16.000 lire. Quindi è vero che la generazione futura riceve un patrimonio scemato di 16.000 lire; ma lo riceve tale in ambi i casi, sia che la generazione presente abbia fatto ricorso all'imposta straordinaria od al debito.

Le generazioni avvenire possono aver ragione a lamentarsi non contro il metodo prescelto, ma contro la natura della spesa straordinaria compiuta con qualsiasi metodo. Se la spesa è ritenuta utile anche dalla generazione futura, questa riceverà 16.000 lire di patrimonio privato in meno, ma possederà il patrimonio *pubblico* della indipendenza nazionale o della ferrovia produttiva, l'esistenza del qual patrimonio pubblico può avere a sua volta cagionato un aumento nel patrimonio privato siffatto da eliminare le conseguenze della perdita primamente sopportata dai contribuenti. Mentre può darsi che le 16.000 lire siano state spese per la conquista di una colonia sterile o per la costruzione di una ferrovia elettorale. Nel qual caso alla diminuzione del patrimonio privato non si sarà contrapposto alcun incremento nel patrimonio pubblico.

Per ora però si fa astrazione dall'indole della spesa straordinaria a cui si vuol provvedere; volendosi soltanto paragonare i due metodi che si possono scegliere all'uopo. Limitata così l'indagine, si deve concludere:

- a) che i due metodi aritmeticamente si equivalgono;
- b) che con amendue la spesa straordinaria viene sopportata dalla generazione attuale;
- c) che con amendue le generazioni avvenire ereditano un patrimonio diminuito della somma ora spesa;
- d) che l'imposta straordinaria è metodo spesso inadatto a coprire il fabbisogno straordinario;
- e) mentre tale copertura è facilissima col metodo del debito pubblico.

Vediamo ora come si debbano modificare od accentuare siffatte conclusioni, ragionando partitamente di ognuno dei quattro componenti la nostra immaginaria società.

### 583. Confronto rispetto al capitalista puro con capitale disponibile.

— Tizio, che è capitalista il quale dispone di 100.000 lire di capitale sotto forma liquida o quasi liquida, è perfettamente indifferente rispetto ai due metodi. Se egli paga 5000 lire di imposta straordinaria, perde il frutto che dalla somma ricaverrebbe, ossia 250 lire. Se lo Stato contrae un mutuo di 16.000 lire — e per ipotesi egli è il mutuante — ricaverà 800 lire di interessi dal mutuo, come avrebbe potuto ricavare da un qualunque altro impiego; e dovrà pagare 250 lire



all'anno di imposta al fisco, affinché questi aggiungendovi il provento dell'imposta pagata dagli altri contribuenti, possa versare a lui il dovuto interesse. Quindi egli, col debito, riscuote 800 e paga 250, ed ha nette solo 550 lire di reddito, mentre prima aveva 800. La sua perdita è di 250 lire all'anno di reddito, così come nel caso dell'imposta straordinaria. La scelta è per lui indifferente.

A questa conclusione, che è di prima approssimazione, bisogna però apporre qualche riserva, appena si vogliano distinguere le varie categorie di capitalisti con capitale disponibile. Imperocchè supponemmo sopra tacitamente che Tizio, se non fossero state prelevate su di lui con l'imposta, sapesse investire le sue 5000 lire precisamente al 5%. In tal caso a lui è indifferente l'imposta che gli porta via il reddito potenziale delle 250 lire che non ha più; ovvero il debito che lo grava di 250 lire annue d'imposta, per pagare la sua quota-parte di interessi sul debito pubblico. In realtà vi possono essere parecchie categorie di Tizii, di cui le principali sono: — quella del Tizio, capitalista accorto, il quale sa far fruttare il suo capitale il 6%, scegliendo investimenti sicuri, ma poco conosciuti o pregiati dalla generalità, e costui preferirà che lo Stato contragga il debito, ma con altri e non con lui, al 5%; e quella di Tizio, capitalista prudentissimo, il quale, per timore di perdite, teneva i suoi fondi disponibili depositati alla cassa di risparmio, al 4%. Anche costui preferirà il debito, poichè gli fornisce occasione di imprestare non solo 5000 lire ma anche maggior somma, se egli l'ha, allo Stato al 5%, che per lui costituisce un reddito insperato. Per la quota che sarebbe stata sua di imposta, egli nè guadagna nè perde; poichè impiega le 5000 lire al 5% in titoli di debito pubblico e il frutto di 250 lire lo passa allo Stato a titolo di imposta. Ma dal resto del suo patrimonio investito nel mutuo allo Stato ossia da 11.000 lire ricava il 5 invece del 4%, ossia 110 lire all'anno di maggior reddito.

L'esempio ora fatto mette in luce come l'imposta straordinaria si dirigerebbe a tutti i capitalisti, sia a quelli che possono far fruttare il proprio capitale di più del tasso corrente d'interesse per gli impieghi in prestiti pubblici, sia a quelli che appena lo uguagliano o vi stanno al disotto, cagionando ai primi (che perdono, ad es., il 6% su 5000 lire ossia 300 lire) un danno maggiore che ai secondi (4% su 5000 lire, ossia 200 lire); mentre col metodo del debito lo Stato lascia liberi i capitalisti di fargli il prestito; e questo gli verrà fatto dai capitalisti che minor frutto sarebbero stati capaci di ricavare dal proprio capitale. Onde non solo il debito massimizza la capacità contributiva del paese, ma pone a contribuzione immediata — salvo poi la ripartizione degli oneri annui di interesse su tutti i contribuenti conformemente alle regole invalse — solo coloro che attri-

Attenzione: imposte sul reddito al 5% e 6% e 4%  
 (3) se un contribuente ha il capitale disponibile al 5% o 6% o 4%

buiscono minor pregio al capitale disponibile e che, essendo incapaci di trovare miglior impiego, esultano nel vedere aperta una via sicura di investimento ai propri risparmi.

**584. Confronto rispetto al capitalista puro con capitale impiegato in terre, case, ecc.** — La scelta tra i due metodi non è indifferente per Caio, il quale ha impiegato le sue 100.000 lire in terre o case da cui ricava 5000 lire di reddito annuo. Il problema per lui è sempre: è meglio pagare 5000 lire una volta tanto (imposta straordinaria) ovvero 250 lire all'anno in perpetuo (imposta annua uguale agli interessi sul debito contratto dallo Stato)? Il punto essenziale per decidere sta in ciò che Caio non possiede oggi disponibile alcuna somma, tutto il suo capitale essendo impiegato, per ipotesi, in una casa o fondo rustico.

Ha, invero, il flusso di reddito di 5000 lire all'anno; ma questo già lo spende per soddisfare i suoi bisogni privati e per pagare le imposte ordinarie. Quindi dovendo pagare l'imposta straordinaria di 5000 lire, a lui si presenta soltanto l'alternativa fra vendere una porzione della sua casa o fondo ovvero prendere a mutuo 5000 lire dando garanzia ipotecaria sulla sua proprietà. Alla vendita egli ripugna, per ragioni in gran parte sentimentali, di proprietario affezionato alla sua casa. Nè la vendita di una parte di casa o di fondo è spesso possibile senza deteriorare il valore della parte residua; ed infine, ove sia possibile, per la concorrenza di molti venditori, tutti spinti a vendere dalla medesima necessità di pagare l'imposta straordinaria, la vendita si dovrebbe effettuare a prezzi rinviliti; onde egli dovrebbe vendere per 5000 lire ciò che normalmente ha valore di 6000 lire o più. Il sacrificio dell'imposta straordinaria sarebbe in tal caso troppo grave; ed egli si rivolge al prestito. Ma nemmeno questo gli è propizio. Infatti, se lo Stato trova somme a mutuo al 5 %<sub>0</sub>, quale interesse pagherà egli? Sicuramente di più, malgrado offra prima ed ampia garanzia ipotecaria. Infatti lo Stato per la perpetuità sua, per la fiducia da cui è circondato, per la puntualità nel pagamento delle rate d'interesse, per la facile negoziabilità delle cartelle o titoli di debito da esso consegnati al mutuante, è il debitore privilegiato dei tempi moderni. Il più basso tasso d'interesse vigente sul mercato è da lui conseguito. Il nostro capitalista-proprietario, il quale cerca 5000 lire a mutuo dovrà acconciarsi a pagare almeno il mezzo per cento di più dello Stato e quindi il 5 ½ %<sub>0</sub>, ossia 275 lire all'anno a chi gli dia il modo di pagare l'imposta straordinaria di L. 5000. Questa perciò gli costa una perdita di 6000 lire, oltre il dolore psichico della vendita della cosa sua, nel caso che egli alieni una parte della casa o del fondo; ovvero

*6000 = (5000 + 1000) = (5000 + 1000) = (5000 + 1000)*

un onere annuo di L. 275, se egli preferisca ricorrere al debito *privato*. Nel caso invece che lo Stato conchiuda esso un debito pubblico e si contenti di ripartire sui contribuenti l'onere degli interessi, la sua quota è di appena 250 lire all'anno, che è somma minore. Talchè per lui più non sussiste l'equivalenza tra i due metodi, ed è preferibile il debito all'imposta straordinaria.

Qui si vede quale sia la funzione dello Stato nel ricorrere al debito pubblico: sostituire ai *molti debiti privati*, conchiusi a condizioni onerose, che i contribuenti privi di capitale *attualmente disponibile* dovrebbero contrarre in caso di imposta straordinaria, un *unico debito pubblico*, conchiuso alle più miti condizioni consentite dal mercato. Alla necessità di contrarre debiti non si sfugge neppure coll'imposta straordinaria: ma si contraggono in modi economicamente imperfetti. L'imposta straordinaria non è il contrapposto del debito pubblico: amendue sono invece due aspetti, due modalità diverse del medesimo fatto: il prelievo da parte dello Stato di una determinata somma per far fronte ad un bisogno straordinario, prelievo che non può essere altra cosa da un'imposta, a pagar la quale i privati provvedono contraendo molti debiti privati (ed allora si dice che vi è l'imposta straordinaria) o consociandosi insieme, e, per mezzo dello Stato, contraendo a migliori condizioni un unico debito pubblico (ed allora si dice che vi è il debito). È questa una nuova prova di una verità che abbiamo ripetutamente avuto occasione di dimostrare durante queste lezioni; che cioè tutte le imposte possono, quando si faccia astrazione da certe loro particolarità secondarie, trasformarsi l'una nell'altra; e l'imposta sul reddito non è una cosa differente anzi è la stessa cosa di un'imposta sul capitale, e le imposte di successione o sui trasferimenti sono vere imposte sul reddito e così via. Solo chi si arresta ai nomi ed alle parvenze esteriori degli istituti tributari, può farneticare differenze insanabili; mentre sono diverse solo le modalità accidentali dei molteplici strumenti adoperati a raggiungere il medesimo fine. Con ciò non si vuol dire che le modalità differenti non abbiano un'importanza notevolissima; e l'hanno nel caso nostro le modalità « imposta » o « debito », tali che è indiscutibile pel capitalista-proprietario la preferibilità del debito all'imposta.

#### 585. Confronto rispetto all'industriale o commerciante. —

Alla stessa conclusione si giunge, a fortiori, per Sempronio, industriale o commerciante, il quale dall'applicazione di 50.000 lire di capitale ed insieme della propria opera di direzione e gestione ricava un reddito annuo di 5000 lire. Se lo gravasse l'imposta straordinaria di 3500 lire — calcolata, al solito, secondo le regole vigenti — egli trovandosi privo di parte del proprio capitale vedrebbe inutilizzata

anche una quota corrispondente della propria capacità di lavoro; e poichè l'impiego misto di capitale e di lavoro gli frutta il 10% del capitale, perderebbe 350 lire di reddito all'anno. Non volendo distrarre capitale dalla sua azienda, Sempronio dovrebbe farsi prestare 3500 lire da un capitalista; ma non possedendo egli terre o case su cui dare garanzia ipotecaria, egli dovrà pagare un più alto tasso d'interesse, ad es., del 6%, tanto più sapendosi che le 3500 lire sono da lui richieste non per il giro consueto dei suoi affari (cambiali commerciali) ma per il pagamento dell'imposta straordinaria (cambiali di comodo). Egli subirà un'onere di 210 lire all'anno di interessi per il debito *privato* contratto col capitalista. Ben è meglio per lui che lo Stato si faccia direttamente prestare al 5% le 3500 lire da un Tizio capitalista, incapace a far rendere di più il proprio capitale; poichè l'onere di interessi a lui spettanti sarà solo di 175 lire all'anno. Il metodo del debito gli fa risparmiare 175 ovvero 35 lire annue, secondo che egli abbia preferito di ridurre il capitale dell'azienda o di fare un mutuo privato al 6% ed è quindi per lui preferibile.

**586. Confronto rispetto al professionista o lavoratore in genere.** — Mevio, infine, è il più favorito dal metodo del debito. Invero, non potendo egli pagare l'imposta straordinaria di 2500 lire, poichè egli per ipotesi è un mero lavoratore, privo di capitale già risparmiato, tutte queste 2500 lire dovrebbe farsi prestare dal capitalista. Ma non presentando egli alcuna garanzia salvo quella della propria onorabilità personale ed eventualmente della cessione dello stipendio, dovrebbe pagare un'interesse elevatissimo, forse del 10%. L'imposta lo costringerebbe dunque ad un debito *privato* di 2500 lire, del costo del 10% ossia di 250 lire annue; mentre se lo Stato contrae il debito *pubblico*, la quota a lui spettante di imposta annua per il pagamento degli interessi è di sole 125 lire annue, con un risparmio di 125 lire.

**587. Imposta e debito rispetto alle generazioni successive.** — Se per la generazione attuale il debito è sempre preferibile all'imposta straordinaria, che cosa si dovrà dire delle generazioni successive a quella che deliberò e sostenne la spesa straordinaria?

Per l'erede di Tizio, capitalista con capitale disponibile, la scelta è indifferente. Ricevere in eredità 100.000 lire meno 5000 lire pagate dal proprio autore per l'imposta straordinaria ovvero ricevere tutte le 100.000 lire, ma gravate di un onere perpetuo d'imposta di 250 all'anno è tutt'uno. Il patrimonio ereditato avrà, in ambi i casi, il valore netto di 95.000 lire.

Il metodo del debito pubblico può essere considerato per lui preferibile, inquantochè, se egli è capitalista avveduto, capace di

impiegare al 6% le proprie disponibilità, potrà farlo per tutte le 100.000 lire e non solo per 95.000 lire; che se è amante del quieto vivere potrà comprare sul mercato i titoli di debito emessi dallo Stato e lucrare il 5%, invece del 4% che riceverebbe dalla cassa di risparmio. Ad ogni generazione successiva, il metodo del debito consente di adattare i propri impieghi alla propria capacità od inclinazione, investendo o disinvestendo i propri capitali nei titoli di debito pubblico. Ad ogni istante successivo, si rinnova la composizione del gruppo dei capitalisti creditori dello Stato; e questi sono sempre composti di quei capitalisti che, in ogni successivo momento, attribuiscono minor pregio al proprio capitale e sono meno capaci di farlo fruttare.

Gli eredi di Caio anche preferiscono ricevere in eredità un capitale di 100.000 lire gravato di un onere perpetuo annuo d'imposta di 250 lire, piuttostochè avere la casa od il fondo decurtato di una parte avente il valore di 6000 lire, ovvero gravato di un onere ipotecario di 275 lire.

Nè altrimenti penseranno gli eredi di Sempronio per cui è preferibile ricevere l'azienda del valore di 50.000 lire e gravata di 175 lire di imposta annua piuttostochè averla diminuita a 46.500 lire o gravata di un debito di 3500 importante 210 lire di interesse. È da osservare anzi che costoro forse non avranno le attitudini commerciali del loro autore e preferiranno vendere la loro azienda. Ed allora la scelta fatta in passato tra i due metodi produrrà ben diverse conseguenze. Se il legislatore avrà scelto l'imposta straordinaria, essi riceveranno un'azienda del valore di 46.500 lire o del valore di 50.000 lire ma gravata di un debito ipotecario di 3500 lire, che ad essi converrà pagare, ove vogliano realizzare l'azienda. Ove invece il metodo preferito sia stato il debito, essi, realizzando il valore dell'azienda in 50.000 lire e diventando capitalisti puri, godono soltanto d'or innanzi di un reddito di 2500 lire annue. Tale loro nuova situazione muta la ragione della loro partecipazione all'onere dell'imposte annue necessarie a pagare gli interessi del debito pubblico. Il loro reddito consumabile diventando di 2500, invece che 3500 lire, com'era quello del loro autore, l'imposta discende da 175 a 125 lire. Questa è la differenza massima tra i due metodi rispetto alle generazioni successive: l'imposta straordinaria fissa l'onere delle generazioni successive nella cifra originaria pagata dal loro autore, il debito consente che si venga ad ogni generazione, anzi ad ogni successivo momento (anno) finanziario ad una redistribuzione dell'onere degli interessi in conformità alle variazioni intervenute nell'ammontare del reddito consumabile dei contribuenti, onde per taluni l'onere aumenterà e per gli altri scemerà, in guisa che le generazioni successive le quali godono in proporzioni, variabili col tempo, dei frutti

della spesa straordinaria, contribuiscono in proporzione medesima-  
mente variabile al pagamento degli interessi del debito contratto  
per tale spesa.

La qual verità ancor più è sensibile per gli eredi di Mevio, professionista o lavoratore semplice. Costoro sono eredi non di una sostanza patrimoniale, ma del buon nome del genitore, dell'educazione ed istruzione ricevuta e di altri beni immateriali, che si concretano non in un valor capitale — poichè l'abolizione della schiavitù ha tolto ogni valutazione di mercato della persona umana — ma in un reddito personale annuo. Se Mevio loro autore fu colpito dall'imposta straordinaria di 2500 lire, per pagar la quale egli contrasse un debito privato di altrettanto, apparentemente gli eredi si avvantaggiano, poichè essi possono sempre ripudiare il debito del loro autore e sottrarsi ad ogni onere relativo alla spesa straordinaria fatta in passato, mentre non potrebbero sottrarsi all'obbligo di pagare le 125 lire di imposta istituita su di loro per pagare la loro quota parte di debito pubblico. Gli eredi dei nullatenenti in apparenza hanno ragione di preferire il debito privato, conseguente all'imposta straordinaria, all'imposta annua conseguente al debito pubblico. Poichè il debito si ripudia, rinunciando all'eredità paterna, mentre l'imposta non si può ripudiare. Ma questa è pura apparenza. Poichè la probabilità del ripudio è tenuta in conto dai capitalisti all'atto del mutuo privato. Se si prevede che i figli non ripudieranno il debito del padre, salvo vi siano astretti dall'incapacità a pagare, i capitalisti si contenteranno di esigere l'8% di interesse da Mevio; mentre pretenderanno il 12%, se prevederanno il ripudio (1). Il 4% in più od altra cifra variabile da caso a caso è quella necessaria per ricostituire il capitale mutuato durante la vita probabile di Mevio. Laonde i figli potranno bensì ripudiare le conseguenze dell'impôsta straordinaria, ma soltanto perchè il padre loro l'avrà già intieramente soluta. Ed avendola soluta, non può tramandarne il valsente ai figli, i quali restano proletari, mentre avrebbero potuto essere capitalisti, almeno per l'ammontare del 4% risparmiato dal padre loro pei minori interessi pretesi dai mutuanti e da lui capitalizzato e lasciato in eredità ai figli.

Talchè, supponendo i due casi estremi che le generazioni successive ripudino sempre o non ripudino mai il debito privato contratto dai genitori proletari per il pagamento dell'imposta straordinaria, il confronto tra i due metodi così si pone:

---

(1) Nell'esempio schematico del § 586, per non complicare anzi tempo il problema si suppose che Mevio pagasse l'interesse del 10%. Era un'ipotesi intermedia, fatta supponendo una media di ripudii. Si nota ancora che tutti gli esempi ed i calcoli numerici addotti nel testo sono puramente dimostrativi e possono essere sostituiti con altri, che al lettore sembrino meglio adatti.

*nel caso di ripudio*, le generazioni successive, se fu istituita l'imposta straordinaria, soffriranno la perdita del capitale che il loro genitore avrebbe potuto risparmiare se non avesse dovuto pagare al proprio creditore il sovrappiù d'interesse necessario a coprire il rischio del ripudio, capitale che in media si deve ritenere uguale a 2500 lire; mentre se si fosse ricorso al debito pubblico soffrirebbero la perdita di 125 lire l'anno per l'imposta-interessi (1). Le due perdite si equivalgono; ma sembra preferibile la seconda, sia perchè il possesso di 2500 lire può consentire ai figli di elevarsi nella scala sociale, sia perchè le 125 lire di imposta-interessi non sono fisse, ma variabili in più o in meno a norma del reddito imponibile degli eredi, come già si dimostrò per gli eredi di Sempronio;

*nel caso di accettazione del debito paterno*, le generazioni successive, se fu istituita l'imposta straordinaria, soffriranno l'onere del debito di 2500 lire accettato e degli interessi conseguenti privati all'8 ‰, ossia 200 lire all'anno; mentre se si fosse preferito il debito pubblico, avrebbero pagato solo 125 lire di imposta-interessi.

Adunque l'ancora di salvezza del ripudio del debito privato paterno per le classi lavoratrici è logicamente dimostrata assurda; sicchè è vero, anche e soprattutto in queste classi, che il metodo del debito pubblico è preferibile al metodo dell'imposta straordinaria, tanto per la generazione presente che per quelle successive.

588. **Imposta straordinaria e debito pubblico nell'ipotesi di mercato aperto. Della convenienza dei prestiti all'estero.** — Sinora si sono confrontati i due metodi, facendo tacitamente l'ipotesi che essi si potessero applicare solo nell'ambito del territorio dello Stato che vuole compiere la spesa straordinaria. Il che è vero sempre per l'imposta straordinaria, essendo impossibile — salvo alcuni casi particolarissimi, che in parte furono già discussi (cfr. § 363, 364 e 365) e in parte sono troppo poco importanti per essere meritevoli di discussione, ad es. le indennità di guerra — ad uno Stato imporre tributi sugli stranieri. Ma può non essere vero per il debito pubblico, essendo spesso agevole contrarre il debito all'estero. Infatti, ove il tasso corrente d'interesse sul mercato interno per impieghi in titoli di debito pubblico e similari sia del 5 ‰, mentre all'estero sia del 4 ‰, è chiaramente conveniente stipulare il debito all'estero. Poichè il costo degli interessi sul debito di 16.000 lire sarà soltanto al 4 ‰, di 640 lire all'anno, talchè Tizio dovrà sopportare un carico annuo di imposta-interessi di 200 lire all'anno, perdita minore di

(1) Come dal testo si comprende, per *imposta-interessi* intendiamo l'imposta annua che i contribuenti devono pagare allo Stato, affinchè questo sia in grado di far fronte agli interessi annui sul debito contratto per la spesa straordinaria.

quella che sarebbe cagionata dall'imposta straordinaria di 5000 lire, le quali egli può impiegare all'interno al 5 ‰, ricavandone 250 lire all'anno. Caio del pari pagherà solo 200 lire di interessi ed eviterà di caricarsi di mutuo ipotecario di 5000 lire al 5,50 ‰, che gli costerebbe 275 lire annue; Sempronio, pagando 140 lire d'imposta-interessi annua, conserverà la disponibilità di 3500 lire che gli fruttano 350 lire all'anno; e Mevio con 100 lire annue, eviterà di dover prendere a mutuo 2500 lire, pagando l'usura annua di 250 lire.

Il prestito all'estero, quando sia soddisfatta la condizione che il tasso d'interesse estero sia più basso di quello interno, accentua dunque i vantaggi del metodo del prestito sul metodo dell'imposta straordinaria, perchè è maggiore il divario tra il pregio che attribuiscono i capitalisti stranieri al proprio capitale disponibile e che sono pronti a mutuare allo Stato ed il pregio che i contribuenti nazionali attribuiscono al capitale di cui verrebbero privati o l'onere che dovrebbero sopportare per mutuare la somma che dovrebbero pagare a titolo di imposta straordinaria.

**589. Il confronto fra imposta straordinaria e debito pubblico suppone che la spesa sia davvero straordinaria.** — Potrebbe, per equivoco, dalle verità sopraenunciate dedursi la illazione che *sempre* il debito sia preferibile all'imposta, anche in casi di spese ordinarie. Poichè sempre si può affermare che ai contribuenti convenga di più pagare 5 lire all'anno di imposta-interessi in perpetuo che 100 lire subito; e questa verità vale qualunque sia la natura della spesa — ordinaria o straordinaria — a cui colle 100 lire si vuol provvedere. Ma la fallacia dell'argomento è evidente. Invero, nello stesso modo che l'imposta straordinaria si converte in debito (cfr. § 584), così il debito si converte necessariamente in imposta. Supponiamo che uno Stato, partendo dalla premessa che il debito è sempre meno oneroso dell'imposta, voglia provvedere alle spese *ordinarie* col debito; e siano le spese ordinarie di 1 miliardo all'anno. Il primo anno i contribuenti sentono un beneficio poichè pagano 50 milioni di imposta interessi invece che 1 miliardo; ma il 2° anno già pagheranno 50 milioni per il debito di 1 miliardo dell'anno precedente e 50 milioni per il nuovo debito di 1 miliardo dell'anno; nel 3° pagheranno 150 milioni, finchè nel 20° anno dovranno pagare 1 miliardo di imposta-interessi sui 20 miliardi di debito accumulato in ossequio alla teoria; ed in seguito l'imposta-interessi continuamente crescerà, superando l'onere che i contribuenti dovrebbero sopportare se ogni anno avessero fatto fronte alle spese ordinarie con l'imposta. Si aggiunga che, per le continue emissioni di prestiti pubblici, il credito dello Stato scadrà e ben presto, invece del 5, lo Stato dovrà pagare il 6 od il 7 ‰ d'interesse, con onere incomportabile.



Adunque fa d'uopo non esagerare nei prestiti pubblici; i quali devono essere conchiusi esclusivamente per far fronte a spese veramente straordinarie, le quali imporrebbero una pressione momentanea ed eccezionale sui contribuenti.

**590. L'ammontare e la natura delle spese straordinarie hanno importanza nella scelta tra imposta straordinaria e debito pubblico? —** E qui cade in acconcio di tener conto di un fattore importantissimo, da cui si fece finora astrazione: l'ammontare e l'indole della spesa straordinaria a cui si vuole provvedere.

La discussione che sovra fu fatta intorno alla preferibilità della imposta straordinaria e del debito pubblico ebbe un carattere strettamente economico-finanziario; si discusse cioè quale di due *strumenti*, l'imposta o il debito, fosse più conveniente a raggiungere il fine, *supposto dato il fine. Ferma restando la necessità di spendere in via straordinaria 1 miliardo di lire*, quale dei due metodi, si chiese, è meno costoso? E si rispose, logicamente: *il debito*.

Ma — ed è questo il punto che adesso si vuol discutere — la scelta di uno piuttostochè di un altro *mezzo o strumento* non può aver virtù di reagire sul fatto di spendere o non spendere il miliardo di lire, di spenderne di più o di meno? Non potrà darsi che la facilità di ricorrere allo strumento *debito* non incoraggi a fare spese — guerre coloniali, guerre di conquista, ferrovie elettorali, ecc. ecc. — che non si sarebbero compiute se si fosse dovuto ricorrere allo strumento più difficile *imposta*? Ed in tale ipotesi non sarebbe necessario modificare le conclusioni precedenti, nel senso che si debba preferire l'imposta, *abbenchè più onerosa*, allo scopo di essere sicuri che si compiranno soltanto le spese straordinarie giudicate dalla collettività come improrogabili? Poichè se Caio non arretrerà dinnanzi alla vendita di un suo campo, Sempronio dinnanzi ad un debito privato al 5,50 % e Mevio dinnanzi all'usura del 10 %, pur di pagare l'imposta straordinaria, da essi consentita dopo ampia discussione in tempo di comizi elettorali, ben saremo sicuri che la spesa straordinaria era seriamente voluta. Mentre non si può affatto essere sicuri che sia voluta una spesa che si compie contraendo un debito di 1 miliardo, i cui interessi dovranno essere cominciati a pagare solo fra un'anno, ossia dopochè la spesa già fu deliberata e compiuta. I contribuenti che godono la spesa di 1 miliardo e pagano solo 50 milioni all'anno di imposta-interessi immaginano — a torto, è vero, come sopra dimostrammo — ma immaginano di pagar poco, di essere riusciti a rimbalzare in gran parte sulle generazioni venture l'onere della spesa. Epperchè consentono a fare una spesa di 1 miliardo, che darà frutti effettivi del valore di appena 500 milioni od anche meno;

epperiò decidono imprese da cui avrebbero aborrito se avessero subito dovuto pagarne lo scotto con un' imposta straordinaria. Il minor gravame del metodo *debito* in confronto al metodo *imposta* è dunque tutto apparente e contabile: che monta che il debito pubblico costi solo il 5 0/0, mentre l' imposta arreca un onere, per debiti privati, anche del 7 0/0 in media, quando col debito pubblico si fanno spese per 1 miliardo e coll' imposta la spesa si ridurrebbe a 500 milioni? Il 5 0/0 su 1 miliardo importa un onere di 50 milioni annui; mentre il 7 0/0 di 500 milioni costa solo 35 milioni all'anno. Onde se dal punto di vista puramente economico-finanziario è preferibile il debito all' imposta, dal punto di vista politico, ossia tenendo conto altresì del fatto politico della spesa da compiersi, è preferibile l' imposta al debito.

591. **Non il metodo prescelto cagiona la maggiore o minore, la buona o cattiva spesa straordinaria.** — Nel ragionamento ora esposto bisogna nettamente scernere una fallacia da una verità. La fallacia sta nel credere che basti scegliere il metodo dell' imposta straordinaria per sottrarsi al pericolo di compiere spese straordinarie inutili od eccessive; mentre scegliendo il metodo del debito si sia sicuri di incorrere in errore. Nessun metodo finanziario ha per sè medesimo siffatta potenza. I governanti non compiono le spese straordinarie inutili o malvagie o soverchie perchè abbiano scelto il metodo del debito pubblico. Chi vietò ad essi, invero, di scegliere l' altro metodo dell' imposta straordinaria? Bensì essi scelgono il metodo del debito pubblico, quando sono deliberati a compiere una spesa straordinaria, la quale può essere consentita dai governati, unicamente se questi siano illusi che essi non la pagheranno od il pagamento sembri rinviato ad epoca lontana e paia poco sensibile. Il metodo prescelto è dunque la conseguenza e non la causa della spesa buona o cattiva, intendendo per buona la spesa che sarebbe voluta dai contribuenti se essi avessero la sensazione precisa ed immediata del pagamento relativo, e per cattiva quella che è voluta in assenza di questa sensazione.

592. **Ma di solito le buone spese straordinarie coincidono con l' imposta straordinaria, e le cattive col debito.** — I governanti cioè, i quali sono sicuri che la spesa straordinaria è anche voluta, oltrechè da essi, dai governati, i quali sono disposti ad ogni sacrificio opportuno pur di conseguir l' intento, non temono di saggiarne la volontà, assoggettandoli ad imposta straordinaria. Essi sanno che, solo a questa prova del fuoco, si saggiano i voleri dei popoli. I quali spesso sono esagitati da desideri molteplici di conquiste militari e di riforme

sociali, perchè conettono con l'effettuazione di quei desideri l'idea di un lucro economico, di un maggior benessere, non mai di un sacrificio, di una perdita di ricchezza.

Epperò appunto i governanti, i quali vogliono raggiungere un fine il quale non sarebbe voluto dai governati, se subito a loro si sottoponesse il conto delle spese e delle imposte relative, si affannano da un lato a magnificare i risultati probabili, anzi sicurissimi della guerra o dell'opera pubblica e dall'altro lato cercano di nasconderne il costo, evitando di istituire nuovi balzelli e sopperendo alla spesa con il provento di pubblici prestiti e magari pagando con altri prestiti le prime rate degli interessi, affinchè neppure di questo piccolo onere i contribuenti abbiano contezza. E poichè di pubblici prestiti si hanno molte maniere, che saranno discorse dappoi, codesti governanti scelgono le più illusorie e meno avvertite, e preferiscono al debito « proprio », che fa sorgere nei popoli un'idea, sebbene vaga, di imposte-interessi future, maniere larvate di debito, che han nomi oscuri, come anticipazioni statutarie, buoni del tesoro, biglietti dello scacchiere, ecc. ecc. che danno l'impressione agli ignari di ricchezze possedute dallo Stato, ovvero ancora ricorrono alla peggior maniera di debito, l'emissione di carta moneta, la quale però ha il vantaggio di non recare apparente onere di interessi e persino dà l'illusione di un crescere di ricchezza nel paese.

593. **I due schemi della scelta nei modi di sopperire alla spesa straordinaria.** — Non è compito della scienza delle finanze, come di una qualunque altra scienza sociale dar consigli ai legislatori; ma solo di dichiarare le conseguenze delle azioni dei legislatori medesimi. Possiamo perciò affermare che il legislatore, il quale sappia che una data spesa straordinaria è fermamente voluta dai governati, farà opera massimamente conveniente a questi ricorrendo al debito e non all'imposta. Poichè però chi delibera intorno alla convenienza della spesa straordinaria è il legislatore ed egli delibera per conto dei governati e non proprio, onde sa di correre il rischio di sbagliarsi, interpretando per bisogni realmente sentiti dai primi quelli che sono soltanto le vociferazioni di piccoli gruppi di gente agitata o le alte strida dei gazzettieri; altra via non gli rimane di saggiare sul serio la volontà dei governati, fuorchè l'imposta straordinaria. Al quale annuncio o la spesa straordinaria era veramente voluta e sulle gazzette o nei comizi si sosterrà la necessità di pagarne il conto con l'imposta e questa sarà esatta col consenso universale o quasi; ovvero il desiderio della spesa era puramente retorico e gazzettieri e comizianti scriveranno e diranno assai male parole contro il governo ed il popolo recalcitrerà contro il pagamento dei nuovi balzelli.

In uno Stato dunque, il quale sia caratterizzato da una intensa partecipazione dei consociati alla vita pubblica, da un regime di libera e viva discussione, la sequela dei fenomeni pare debba essere questa:

I. Alcuni gruppi politici dimostrano la necessità di una spesa straordinaria; e sembra, a quanto si può ricavare dalle opinioni espresse su per le gazzette o nei pubblici comizi, che la proposta incontri consenso nell'opinione pubblica;

II. Il governo presenta al parlamento un conto delle spese straordinarie e dei mezzi all'uopo occorrenti, avvertendo che fra questi mezzi si noverano una o parecchie imposte straordinarie gravanti soprattutto sulle classi sociali che si suppone debbono trarre maggior beneficio dalla spesa straordinaria o che maggiormente si segnalano nel chiederla;

III. Si inizia nel parlamento e fuori viva discussione intorno alla spesa; e le soluzioni possono essere parecchie. O le classi colpite dell'imposta vogliono ciononostante la spesa e si dichiarano pronte a pagarne il conto ed allora la spesa sarà compiuta senza ostacoli. Ovvero cessa immediatamente il clamore dei postulanti la spesa, e si ha la dimostrazione chiarissima che questa non era voluta. Ovvero ancora si possono dare soluzioni intermedie: che le classi le quali sono siffattamente potenti da volere e deliberare la spesa hanno altresì forza per far cadere l'imposta su altre classi; le quali sono silenziose o riluttanti. E quest'ultimo caso può essere frequente; ma è alquanto in contraddizione con l'ipotesi da cui si è partiti: di un corpo elettorale istruito, tutto attivamente partecipe alla vita pubblica e desideroso di discutere. Poichè, entro i limiti in cui l'ipotesi politica è vera, è vero anche che non esistono classi silenziose, ed è vero che la discussione facilmente dimostra che il far gravare una spesa voluta da una classe su altre classi le quali vi ripugnano è manifestamente dannoso alla saldezza del corpo politico, e partorisce effetti di odio di classe e di ricchezza distrutta. Onde si verrà ad un compromesso e l'imposta verrà ripartita anche sulle classi ripugnanti in quella proporzione che dalla maggioranza è ritenuta corrispondente al vantaggio che le classi medesime ritraggono dalla spesa straordinaria, sebbene esse, per passione politica o per altre cause, non vogliano riconoscere questa che alla maggioranza sembra verità sicura.

Diverso è l'ordine dei fatti negli Stati, in cui non esista effettiva partecipazione dei molti alla vita pubblica, in cui la discussione politica nei parlamenti e nella stampa sia soppressa o intimidita o naturalmente fiacca:

I. Alcuni gruppi politici ed economici o letterari dimostrano la necessità di una spesa straordinaria; e di solito sono quei medesimi che dispongono del governo e della stampa, sicchè, dato il consenso di questa, ed il silenzio altrui, il governo può ritenersi autorizzato a credere la spesa voluta dalla generalità;

II. Ma poichè i governanti sanno benissimo che la grande massa dei governati non ha alcuna opinione in merito, attentamente si astengono dall'eccitarla nel solo modo in cui in un siffatto paese può essere eccitata una opinione: ossia col presentare un preventivo di costi ed un piano di mezzi (imposte) per sopperirvi. Nessuno parla di imposte, anzi si afferma che queste non fanno d'uopo, poichè la spesa sarà tenue e vi si potrà far fronte con i fondi di cassa, esuberanti ai bisogni ordinari, con i tesori accumulati in passato dalla prudenza degli amministratori e con l'incremento spontaneo delle imposte ordinarie, intorno a cui si pubblicano statistiche confortantissime. Anche si dice che si farà a meno di contrarre debiti e si nega che siano debiti le emissioni di buoni del tesoro; e quando taluno timidamente osserva che farsi prestare 100 milioni consegnando ai creditori un titolo di riconoscimento di debito chiamato « buono del tesoro » è la stessa cosa che consegnare un titolo chiamato « di debito pubblico », lo si riduce al silenzio accusandolo di essere nemico della patria, perchè svela l'arcano mistero per cui i debiti contratti per mezzo di buoni del tesoro sono noverati fra le « disponibilità di cassa ». I governati, persuasi che la spesa sarà piccola, che da essa non potranno nascere nè imposte nè debiti, ma unicamente vantaggi economici e politici grandissimi, plaudono alla sapienza dei governanti, che si mirabili risultati seppero ottenere.

III. Sinchè dura la necessità di spendere, continua il medesimo procedimento di dilazione nella resa dei conti. Al parlamento si chiedono voti generici di approvazione e mal si tollera che si scruti il contenuto delle singole parti componenti la spesa straordinaria. Nè del resto si sottopone la spesa al controllo immediato del parlamento: perchè di essa non si tiene conto nel bilancio generale dello Stato, che è il solo il quale attraggia l'attenzione del pubblico e del parlamento. Il bilancio generale continua a chiudersi in avanzo con 2 miliardi all'entrata ed 1.9 all'uscita; e ciò perchè la spesa straordinaria, ad es., di un miliardo di lire non si registra all'uscita, come vorrebbero le buone norme contabili, ma si creano dei conti speciali immaginandosi che il tesoro dello Stato anticipi il miliardo ad un ente speciale, creato appunto per compiere la spesa straordinaria, ente che si raffigura sulla carta capace di restituire la fatta

anticipazione mentre capace non è. Sicchè il bilancio dello Stato, il quale dovrebbe essere così compilato:

Entrata		Uscita	
Proventi ordinari	L. 2.000.000.000	Spese ordinarie	L. 1.900.000.000
Disavanzo . . . . .	" 900.000.000	" straordinarie	" 1.000.000.000
	L. 2.900.000.000		L. 2.900.000.000

è invece presentato così:

Entrata		Uscita	
Proventi ordinari	L. 2.000.000.000	Spese ordinarie	L. 1.900.000.000
		Avanzo . . . . .	" 100.000.000
			" 2.000.000.000

Anticipazione del tesoro all'ente speciale per la spesa straordinaria " 1.000.000.000

Ed il volgo ha l'impressione che, invece di un disavanzo di 900 milioni di lire, da coprirsi con debiti od imposte, il tesoro si sia arricchito per un avanzo di 100 milioni e di crediti per 1 miliardo di lire.

Siffatti sollazzi contabili sarebbero innocentissimi se i pubblici bilanci dovessero essere letti solo dai periti, i quali subito possono ricostruire la situazione finanziaria dello Stato. Diventano dannosi perchè radicano nel popolo l'illusione che la spesa possa compiersi senza sacrificio finanziario e ad essa debba tributarsi plauso senza critica.

IV. Ma poichè in realtà il tesoro ha dovuto e deve spendere ad es. il miliardo di lire, per averne la disponibilità si ricorre a debiti larvati; come sarebbero le emissioni di buoni del tesoro, che stranamente si sostiene non essere un debito, o le anticipazioni degli istituti dipendenti dallo Stato, come le Casse depositi e prestiti (*Seehandlung* in Prussia, *Caisse de dépôts et consignations* in Francia ecc. ecc.); si ha gran cura di evitare le emissioni di buoni del tesoro all'estero, facendo così risorgere l'antica illusione per cui i debiti contratti all'interno non sono debiti (cfr. § 596-97); e persino talvolta si aumenta la circolazione dei biglietti a corso forzoso, debito perniciosissimo tra tutti, ma inavvertito ai più.

V. Giunge però il momento, in che gli spedienti più non giovano. Le disponibilità di cassa sono esaurite, i buoni del tesoro, emessi di solito a breve scadenza, debbono essere rimborsati o convertiti in un debito proprio, le emissioni sovrabbondanti di carta moneta hanno provocato il sorgere dell'aggio ed urge farlo scomparire, riducendo la quantità di carta emessa. I conti finalmente deb-

bono essere presentati, insieme con le proposte di imposta o debito. Ma sono presentati quando ormai è inutile discuterli; chè la spesa è già fatta ed i contribuenti debbono rassegnarsi a pagare. Allora, se si propone di istituire un'imposta, si contempla uno spettacolo curioso: di quella stessa spesa straordinaria per cui alcuni erano entusiasti e che tutti sembravano desiderare, quando si reputava nulla costasse, nessun più vuole essere responsabile. Tutti affermano d'averne risaputa la inutilità e la eccessività, ora che si tratta di scansarne l'onere. Ma son vane schermaglie. L'imposta deve essere pagata, con cordoglio grande dei contribuenti. I quali sfogano l'ira, cacciando a furor di popolo i ministri che ebbero la disavventura di dover presentare le proposte di cresciuti balzelli; ma errano per lo più nello scegliere l'oggetto della loro vendetta, poichè i governanti, i quali vollero in origine la spesa e persuasero i popoli ad accettarla, prudentemente si sono dimessi innanzi che suonasse l'ora della resa dei conti. Sicchè sono puniti gli innocenti, mentre ancor dura l'eco del plauso tribulato ai colpevoli.

Ovvero gli innocenti, incaricati di liquidare il garbuglio finanziario lasciato dai loro antecessori, pensano di evitare i rimprocci dei contribuenti ricorrendo al debito ed all'imposta-interessi invece che all'imposta straordinaria; ed allora essi traggono dalla necessità di fare il debito argomento per operare una cosiddetta « riforma tributaria », la quale diminuisca alcune imposte per aggravarne od istituirne altre più fruttifere. Può darsi, se l'imposta abolita era antipatica, mentre l'imposta-interessi, nuova e piccola, è popolare (cfr. § 578 e 579), che i governanti nuovi o vecchi — è probabile siano al potere ancora costoro, se l'annuncio della nuova imposta non è sembrato ad essi pericoloso — concludano la sequela dei fatti conseguenti alla spesa straordinaria con grande successo ed alla fama antica aggiungano l'altra di riformatori tributari e sociali.

Questi sono i due schemi principali, a norma dei quali in tutti i tempi ed in tutti i paesi sogliono farsi le scelte tra debito ed imposta e sogliono deliberarsi le spese straordinarie. Come al solito, infinite sono le variabili maniere in cui i tratti caratteristici dei due schemi si confondono, a seconda che preponderi il tipo dello Stato in cui è viva e libera la discussione od invece è inesistente. Ma di queste variazioni è inutile discorrere, chè lo studioso potrà da sè ricomparsene l'immagine, a seconda del tempo e del luogo in cui vive. Di una sola di esse conviene far cenno ed è una sublimazione, più che una variazione del primo schema. La quale si ha quando un popolo è così ardentemente acceso da un ideale, il quale per la sua attuazione richiede una spesa straordinaria, che tutto sè stesso, vita ed averi, è deliberato a sacrificare per la sua conquista. Allora non

si bada più alle formalità delle proposte, delle discussioni, delle scelte, degli spedienti contabili: dà i pieni poteri ad un uomo, chiamisi Vittorio Amedeo II durante la lotta per la liberazione di Torino dai francesi, o Camillo di Cavour nelle guerre contro l'Austria e per la unificazione d'Italia e ratifica a priori ciò che quest'uomo farà per il bene di tutti. Sono però questi momenti rarissimi nella vita delle nazioni e non debbono essere assunti a regola nel determinare le maniere di soddisfacimento dei bisogni straordinari.

594. **Funzione dell'imposta straordinaria.** — Vuolsi notare che anche nei paesi dove, per la abitudine alla libera e larga discussione degli affari pubblici, i governanti usano proporre insieme col progetto della spesa il piano delle imposte relative, queste non possono sopperire mai all'intero fabbisogno. Non bisogna dimenticare che l'imposta straordinaria è strumento più oneroso del debito pubblico; e la dimostrazione di questa verità che sopra fu data (cfr. sopra § 580 e segg.) è ben nota ai governanti ed ai partiti contendenti nel paese che qui teoricamente raffiguriamo. I governanti sanno che recherebbero danno alla collettività se, dovendo far fronte ad una spesa straordinaria di 1 miliardo di lire, ricorressero piuttosto all'imposta che al debito; ma pur vogliono per mezzo dell'imposta saggiare la volontà dei governanti intorno all'opportunità di compiere o non la spesa straordinaria. Il partito a cui questi prudentissimi legislatori si atterranno, sarà di solito un che di mezzo: decreteranno l'imposta fino al punto, in cui la pressione di essa non diventi dannosa troppo per i contribuenti e sia bastevole a chiarire la volontà di essi rispetto alla spesa straordinaria. Dire a priori quale sia questo limite è impossibile. In un paese povero e dove le imposte ordinarie, su redditi in media bassi, siano già alte, per es. del 20% del reddito, sarà difficile aumentarle straordinariamente a più del 30%, sicchè se ne ricaveranno solo 200 milioni, ed ai restanti 800 converrà provvedere col debito. In un paese ricco, in cui le imposte ordinarie raggiungano appena il 5% di redditi in media elevati, sarà possibile aumentare l'aliquota dal 5 al 15% senza eccessivo aggravio dei contribuenti e ciononostante cavare dall'imposta straordinaria 600 milioni, talchè si debba provvedere col debito ad appena 400 milioni di lire. E soluzioni intermedie o diverse potranno imporsi nei diversi tempi o paesi, a seconda dei casi. Tanto i 200 quanto i 600 milioni potranno essere bastevoli a saggiare la serietà del valore dei governanti rispetto alla spesa straordinaria.

Il problema pratico che si tratta di risolvere non è dunque di scelta esclusiva tra i due metodi, ma di rapporto proporzionale nell'uso di essi, uno dei quali, il debito, si raccomanda per la sua convenienza economica e l'altro, l'imposta, per le sue attitudini a provocare la reazione politica.



L'uso dei due metodi è utile altresì per evitare un errore gravissimo: come è il considerare straordinaria una spesa che è invece ordinaria. Appena si ammetta il principio che il debito sia uno strumento più conveniente dell'imposta per coprire le spese straordinarie, subito i governanti propensi al malfare (il che vuol dire a far spese non seriamente volute dai governati) ne profittano per chiamare straordinarie le spese che sono invece ordinarissime, allo scopo di far senza della necessità di risvegliare coll'imposta la reazione dei contribuenti ricorrendo invece al metodo più ingannevole e facile del debito. Laonde i debiti si accumulano e le finanze pubbliche precipitano alla rovina.

La qual verità è importantissima a notarsi per le opere pubbliche (ferrovie, bonifiche, porti, risanamenti, rimboschimenti, ecc.), alle quali i governanti prudenti provvederanno in notevole parte coi proventi delle imposte, malgrado che il debito si raccomandi in tali casi per la celebrata produttività dell'opera pubblica (cfr. § 565 e segg.), la quale assicura che il debito non graverà sui contribuenti ma interessi e quote di ammortamento saranno pagati dagli utenti dei servizi prestati dall'opera pubblica. Poichè siffatta produttività è spesso soltanto pretesa od immaginaria e non effettuale, trattandosi di opere pubbliche elettorali e sbagliate (cfr. § 567), le quali sono incapaci di fornire un reddito uguale al costo, ad assicurare sè stesso contro il pericolo di errare, il legislatore prudente usa chiedere all'imposta parte cospicua delle somme necessarie a compiere l'opera pubblica. Così si vede se essa è desiderata sul serio od è solo uno strumento di illusione elettorale; e nel tempo stesso si evita allo Stato di dover pagare interessi ed ammortamenti di somme che non danno reddito sufficiente. Non evitano i contribuenti di dover pagare siffatti interessi sul debito privato che contrassero per pagare l'imposta straordinaria; ma ben sta loro, chè furono avvertiti coll'imposta del danno imminente.

Errore opposto sarebbe quello di consentire, concedendo con leggerezza ai governanti imposte straordinarie, il mezzo di perpetuare una spesa che per l'indole sua sarebbe temporanea. Suppongasi che a coprire una spesa straordinaria di 50 milioni all'anno duratura per 5 anni si conceda ai governanti di stabilire un'imposta straordinaria di 50 milioni annui per i 5 anni. Quando questi saranno trascorsi e la spesa straordinaria sarà cessata, rincrenerà moltissimo ai governanti di abbandonare siffatta entrata ed ancor più rincrenerà agli impiegati i quali vivevano sui 50 milioni di lire, i quali aneleranno a trasformarsi da utili servitori pubblici in parassiti del bilancio. Sarà facilissimo perciò dimostrare che la ragione della spesa straordinaria non è venuta meno od inventare altri pretesti

per conservare in vita l'imposta; sicchè questa da straordinaria si trasformerà in perpetua ed ordinaria. Questa è forse la ragione più fondata che rende i popoli riluttanti alle imposte straordinarie, ben sapendo essi che difficilmente se le potranno levar di dosso; ed è ragion così valida che alle imposte straordinarie consiglia di ricorrere soltanto qualora la spesa sia così spaventosa ed improvvisa e di breve durata da rendere difficilissimo mantenere in vita, dopo la sua cessazione, l'imposta creata per farvi fronte. Negli altri casi dovendo bastare un sapiente uso degli incrementi naturali di bilancio (cfr. § 571) od una più severa esazione delle imposte vigenti (cfr. § 577).

595. **L'esempio delle guerre inglesi.** — Ad esempio di ripartizione delle spese di guerra tra debito ed imposta si adduce il seguente delle guerre combattute dall'Inghilterra :

	Costo della guerra	Sopperite con		Proporzione dell'imposta alla spesa totale
		il debito	l'imposta	
1688-98 Spedizioni degli Stuarts, insurrezioni irlandesi e guerra contro Francia	Milioni di lire sterl. 32.6	16.5	14	42.9
1702-13 Successione spagnola . . . . .	" 50.6	29.4	21.2	41.8
1718-21 Spagna . . . . .	" 4.5	1	3.5	77.7
1739-48 Diritto di visita e successione austriaca . . . . .	" 43.6	29.7	13.9	32.1
1756-63 Guerra dei 7 anni . . . . .	" 82.6	60	22.6	27.3
1776-85 Indipendenza americana e Francia	" 97.5	94.5	3	3
1793-815 Rivoluzione francese e Napoleone . . . . .	" 831.4	440.2	391.1	47
1854-56 Guerra di Crimea . . . . .	" 69.2	39.7	29.5	42.6
1899-903 Guerra anglo-boera . . . . .	" 217.1	142	75.1	39.2

Dove sono da notare due soli scarti dalla normalità: quello della guerra del 1718-21 con la Spagna, in cui, data la piccolezza della somma, si fece gravare quasi tutta la spesa sull'imposta; e quello della guerra dell'indipendenza americana, le cui spese il governo non osò far sopportare ai contribuenti, ma quasi completamente sopperì con il debito. Forse sperava il governo che la lotta contro i coloni riuscisse vittoriosa e che l'onere dell'imposta-interessi potesse essere fatta gravare sui vinti.

Forse anche volle il governo inglese offrire una riprova calzante alla teoria di Adamo Smith, il quale allora aveva scritto nella « Ricchezza delle nazioni » (libro V. capo III), una ironica e potente pagina intorno alla repugnanza dei governi alla istituzione delle imposte per provvedere alle spese delle guerre coloniali :

« La spesa ordinaria della maggior parte dei governi moderni in tempo di pace essendo uguale o quasi uguale al reddito loro [dell'imposta] normale; quando scoppia la guerra, sono nello stesso tempo maldisposti ed incapaci ad aumentare il loro reddito [delle imposte] in proporzione delle spese. Essi non lo desiderano per paura di offendere il popolo che ben presto per un così grande e subitaneo incremento di imposte si disgusterebbe della guerra; e sono inca-

« paci, non sapendo bene quali imposte saranno sufficienti a pro-  
 « durre il reddito desiderato. La facilità di contrarre prestiti li libera  
 « dall'imbarazzo che questo timore e questa incapacità altrimenti  
 « produrrebbero. Col mezzo del prestito i governi sono messi in grado  
 « con un moderatissimo aumento di imposte (1) di ottenere da un  
 « anno all'altro i denari per condurre la guerra; e con il metodo  
 « dei debiti perpetui (2) sono messi in grado col più piccolo pos-  
 « sibile aumento di tasse di ottenere ogni anno la più forte somma  
 « possibile di denaro. Nei grandi imperi la popolazione che vive  
 « nella capitale e nelle provincie remote dalla scena dall'azione non  
 « sente per lo più quasi nessun inconveniente della guerra; ma  
 « gode con tutto suo comodo il divertimento di leggere sui giornali  
 « i fasti delle flotte e degli eserciti. Per essi questo divertimento  
 « compensa la piccola differenza fra le imposte che pagano per causa  
 « della guerra e quelle che sono solite a pagare in tempo di pace.  
 « Essi sono di solito malcontenti al ritorno della pace che mette  
 « fine a questo divertimento ed a migliaia di speranze visionarie di  
 « conquista e gloria nazionale, derivante da una più lunga conti-  
 « nuazione della guerra ».

Ma degli insegnamenti amari dello Smith seppero fare lor prò i governanti inglesi, chè nelle successive guerre diedero alle imposte degno posto. Grande fu specialmente lo sforzo durato con ammirabile tenacia per più di vent'anni dai contribuenti inglesi durante le guerre contro la rivoluzione e contro Napoleone; e forse non ultimo fattore della vittoria fu la consapevolezza del sacrificio per quei tempi memorando e durissimo, a cui essi si vollero sottoporre!

#### SEZIONE QUARTA.

### Sofismi intorno ai debiti pubblici.

**596. Sofismi intorno al debito pubblico : moltiplica la ricchezza del paese.** — Le cose fin qui dichiarate giovano a mettere in luce alcuni errori che hanno corso rispetto al debito pubblico. Vedemmo come il metodo *debito* sia preferibile al metodo *imposta* perchè evita sacrifici fortissimi da parte di molti contribuenti e chiama a rae-

(1) Sono queste, di cui qui parla lo Smith, non le imposte straordinarie ma le imposte successive al debito e necessarie a pagare gli interessi di esso, ossia quelle che noi abbiamo nel testo chiamate « *imposte-interessi* ».

(2) Adamo Smith accenna allo speciale metodo usato per contrarre debiti, per cui lo Stato si obbliga solo a pagare gli interessi e non a rimborsare il debito con opportune rate di ammortamento. L'onere annuo, ridotto al puro pagamento degli interessi, diventa il minimo possibile.

colta i risparmi disponibili di chi attribuisce ai risparmi medesimi il minimo pregio. Tale vantaggio è uguale o meglio è quello stesso del credito in generale. Questo è utile perchè fa passare il risparmio dalle mani del risparmiatore incapace a farlo convenientemente fruttare alle mani dell'imprenditore che ne sa trarre largo partito. Il credito pubblico è utile medesimamente perchè è uno strumento con cui taluni risparmiatori mettono, coll'intermediario dello Stato, i loro risparmi, al più basso tasso di interesse vigente sul mercato, a disposizione dei contribuenti affinchè questi possano pagare l'imposta straordinaria, senza dover privarsi del capitale proprio, che essi sanno far fruttare di più o dover ricorrere a prestiti onerosi.

Da questa verità alcuni dedussero un errore: che il credito pubblico cresca la ricchezza del paese. Nel secolo XVIII fiorirono cotali sofismi; e Pinto diceva che il debito pubblico aumenta la ricchezza della società, Berkeley lo assomigliava ad una miniera d'oro. Ragionavano costoro che, quando uno Stato fa un debito di 1 miliardo di lire, issofatto la ricchezza del paese cresce da 1 a 2 miliardi; poichè vi è il miliardo antico, che prima avevano i capitalisti ed ora ha lo Stato, ed in aggiunta vi sono titoli di debito pubblico, i quali hanno il valore di 1 miliardo, sicchè i capitalisti-creditori ad ogni istante possono venderli a quel prezzo. Il quale ragionamento è un manifesto errore, poichè il passaggio del miliardo dai capitalisti allo Stato può aumentare, diminuire o tener costante la ricchezza nazionale se lo Stato farà migliore, peggiore od ugual uso del miliardo di quello avrebbero fatto i capitalisti: ma non può avere la meravigliosa virtù di raddoppiarlo senz'altro. L'unica ricchezza esistente è ancora il miliardo che nel momento del mutuo riceve lo Stato; i titoli sono un puro riconoscimento di debito ed in tanto valgono un miliardo in quanto si suppone che lo Stato farà onore ai suoi impegni.

*Prima del mutuo*, se si fosse fatto l'inventario della ricchezza del paese, si sarebbe, a cagion d'esempio, valutato il patrimonio dello Stato a 10 miliardi, composto di ferrovie, canali, porti, aziende industriali monopolizzate, ecc. ecc. e quello degli altri enti e dei privati a 90 miliardi, composti per 89 miliardi di terre, case, impianti industriali, fondi di commercio, moneta circolante, ecc. ecc., e per 1 miliardo risparmio disponibile non ancora impiegato; in tutto 100 miliardi.

*Dopo il mutuo*, rifacendo il medesimo inventario, si rileverebbe che il patrimonio dello Stato è composto: 1) degli antichi 10 miliardi; 2) di 1 miliardo in più di contanti ricevuto in mutuo; 3) di 1 miliardo in meno per il debito contratto, il quale dovrà essere rimborsato e costituisce una passività patrimoniale; in totale  $10 + 1 - 1 = 10$  miliardi. Il patrimonio dei privati è composto degli 89 miliardi

impiegati come sopra, più di 1 miliardo di titoli di debito pubblico, ricevuti in cambio del miliardo di risparmio disponibile prima posseduto ed ora mutuato allo Stato; ed in totale 90 miliardi. Totale generale della ricchezza del paese  $10 + 90 = 100$ , come prima.

Il credito pubblico, come il credito privato, può dunque essere utile se le somme con esso ottenute sono spese per un fine ritenuto necessario o conveniente a raggiungersi dalla collettività: ma non ha per sè stesso alcuna virtù taumaturgica di moltiplicazione della ricchezza nazionale. Già vedemmo come i governanti amino assai applicare la parabola dei pani e dei pesci, quando moltiplicano gli oggetti dell'imposta dinnanzi agli occhi attoniti dei contribuenti, nei quali è troppo confusa la coscienza che l'oggetto stesso è sempre uno e mai non muta per mutar di nomi. Il desiderio dei governanti a-reattivi (1) di ottenere somme a prestito per fini aborriti dalla collettività è causa per cui l'illusione contenuta nella parabola evangelica sia pertinacemente diffusa tra i popoli.

597. : i debiti sono condannabili solo quando siano conchiusi cogli stranieri. — Disse Melon, che i debiti pubblici interni sono innocui perchè son debiti della mano destra alla mano sinistra; e ripeté Voltaire che lo Stato non impoverisce quando è debitore verso sè stesso e rincalzò Condorcet, affermando che i debiti pubblici sono cattivi solo quando conchiusi cogli stranieri.

Singolare miscuglio di verità e di errore: lo Stato non impoverisce mai quando il debito è contratto nelle condizioni che furono da noi sopra discorse; ed allora è irrilevante la circostanza se il debito sia contratto col cittadino ovvero collo straniero. Anzi già dimostrammo (cfr. § 588) e meglio dimostreremo in seguito (cfr. § 697 e segg.) che può essere più conveniente stipulare il prestito all'estero che all'interno. Al contrario, quando il debito è contratto per una guerra illusoria o dannosa o per un'opera pubblica sbagliata, lo Stato impoverisce sempre, non per causa del mezzo scelto ma del fine malvagio, e nulla monta che il debito siasi concluso all'interno od all'estero.

Le affermazioni di Melon, di Voltaire e di Condorcet possono essere interpretate nel senso che essi abbiano voluto dire che, quando un debito è o diventa interno, vi è la possibilità, che è esclusa a priori col debito estero, che il debito stesso sia stato ammortizzato,

(1) Diconsi governanti a-reattivi quelli i quali non amano usare quei mezzi (pubbliche discussioni, imposte straordinarie, debiti palesi) i quali possono provocare la reazione od il controllo dei contribuenti, unico schermo rimasto ai popoli dopochè è venuta meno ogni capacità nei parlamenti a controllare e frenare le spese pubbliche ed anzi i parlamentari sono divenuti gli eccitatori di codeste spese.

sebbene formalmente tuttora viva. Intorno alla quale teoria più ampiamente si dirà (cfr. § 709 e segg.).

598. : i debiti pubblici danno una cattiva direzione al risparmio. — Dice quest'accusa: le emissioni di titoli di debito pubblico inducono i capitalisti all'ignavia, poichè, invece di investire il miliardo di nuovo risparmio in costruzioni edilizie, miglierie agricole, imprese industriali e commerciali, comprano il titolo di rendita, più tranquillo e sicuro. Sorge così una classe improduttiva di persone, il cui unico lavoro si è di staccare colle forbici ogni semestre o trimestre i tagliandi degli interessi e di esigerli; classe conservatrice, la quale sempre teme ogni mutazione nell'ordine di cose esistenti, perchè teme si riverberi in una diminuzione del valor di borsa dei titoli da esso posseduti. Il capitale così impiegato in titoli di rendita è immobilizzato improduttivamente e giace inerte nei forzieri dei capitalisti o nelle cantine blindate delle banche, ecc.

Molti errori di confusione in poche parole. Non l'emissione di titoli di debito pubblico può essere accusata di imprimere una cattiva direzione ai risparmi del paese; ma *eventualmente* il dannoso fine a cui furono destinate le somme col debito procurate all'erario. Per sè stesso il debito può essere lo strumento indifferente di feconde o di perniciose imprese pubbliche come di imprese private. Chi può dire che un miliardo speso nella condotta della guerra dell'indipendenza sia stato un impiego improduttivo e sarebbe stato più produttivo investire il miliardo in miglierie alle terre del Piemonte? Basti dire che il giudizio contrario, essere cioè maggiormente conveniente in quel momento spendere miliardi nella guerra che nelle miglierie agricole, fu pronunciato dal conte di Cavour, il quale, prima di essere il maggior statista della nuova Italia, fu uno dei pionieri nel progresso dell'agricoltura piemontese, e si interessò praticamente di industrie, banche, ferrovie. Al contrario avrebbe bene operato il Gran Turco se avesse speso i miliardi procacciati col debito a costruire ferrovie, scuole, porti, a far bonifiche, ecc. piuttostochè spenderli in odalische, in eunuchi e in un esercito, che alla prova dimostrò di non saper reggere al nemico.

Quando poi la spesa è fatta, è erroneo accanirsi contro la persistenza del debito, come se il malanno fosse a ripetizione. V'è chi farnetica di miliardi giacenti nei forzieri sovra menzionati, come se sul serio ivi esistessero somme disponibili per investimenti agricoli od industriali. Mentre ivi sono riposti solo dei pezzi di carta, che sono riconoscimenti di debito; ed a monetizzarli e renderli disponibili occorre venderli in cambio di denaro disponibile, esistente nel paese *fuori dei forzieri*. Quindi, gridando al risveglio dei capitali immobilizzati

o giacenti nei forzieri, ecc. ecc., si dice cosa insulsa, perchè si fa appello invece — e non è concepibile si possa far diversamente — al capitale vivo, che esiste fuori, che già circola e già è impiegato o si vuol impiegare.

Finalmente nessuno crede che la classe dei possessori di titoli di debito pubblico sia immune da difetti; dei quali il principale è di essere non conservatrice in senso proprio, ma conservatrice di ogni stato di fatto il quale esista e quindi conservatrice anche delle forze che distruggono la società e che i veri conservatori vorrebbero combattere. Ma, volendo proseguire in questi discorsi vaghi di indole politica, o che la sola classe dei *rentiers* ha difetti? Se non esistessero titoli di debito pubblico forse non esisterebbero *rentiers*? La gente tranquilla non troverebbe modo di impiegare tranquillamente i propri risparmi? Nel medio evo e fino al 1789 le decime, i censi, i livelli non erano strumenti giuridici creati per il tranquillo impiego dei capitali dei *rentiers*?

Se un giudizio tecnico-economico, più che sociologico, vuolsi dare su questo punto, sembra che il titolo di debito pubblico abbia avuto per sè stesso conseguenze più feconde che dannose. Esso ha sviluppato invero nei risparmiatori il gusto dei valori mobiliari ed è stato un utile strumento per la trasformazione profonda e benefica verificatasi nell'ultimo secolo nei metodi di investimento del risparmio. Non era possibile infatti passare d'un tratto dagli investimenti in terreni, case, ipoteche, imprese industriali direttamente gerite dai proprietari, agli investimenti in azioni ed obbligazioni di ferrovie, di banche, di società anonime, che non sono direttamente conosciute dal risparmiatore e che eccitano la sua diffidenza. L'anello intermedio fu fornito dai titoli di debito pubblico. Il risparmiatore timido, il capitalista padre di famiglia cominciò ad apprezzare i titoli di debito dello Stato, a comprendere che poteva con sicurezza investire i propri risparmi in qualcosa che a primo aspetto sembra soltanto un pezzo di carta. Coloro che fecero la loro prima educazione economica sui titoli di debito pubblico, e ne furono contenti, osarono poi comprare cartelle di credito fondiario, obbligazioni ferroviarie, in seguito azioni di società ferroviarie, di banche di emissione, per passare dappoi alle obbligazioni ed azioni industriali. Ma il pioniere dei valori mobiliari, i quali oggi rappresentano la maggior parte della fortuna nazionale in molti paesi, è stato il titolo di debito pubblico. Desso educò le classi di risparmiatori moderni e seguita sempre a procurare nuove reclute ai valori mobiliari. Prima ristretto alla nobiltà ed all'alta borghesia (secolo XVIII, vedi **Einaudi**: *La finanza sabauda all'aprirsi del secolo XVIII*, citata), poi esteso nella prima metà del secolo XIX alla media borghesia degli impiegati e dei proprietari, ora si va anche

in Italia popolarizzando tra le classi piccolo-borghesi e contadine. Sono sempre nuovi strati di popolazione che, attraverso il titolo di debito pubblico, vanno educandosi alle forme capitalistiche moderne dell'azione e dell'obbligazione, per cui le grandi imprese concentrate in poche mani per quel che tocca la gestione sono frazionate per quel che riguarda la proprietà tra falangi ognora più numerose di piccoli risparmiatori. È questo un effetto sicuro e specifico del « titolo di debito pubblico », che si stimò di mettere in luce in questo paragrafo destinato alla critica delle superstizioni relative al debito pubblico. Ed è effetto che si congiunge con la diffusione crescente del titolo di debito pubblico fra moltitudini di detentori (parecchi milioni in Francia e un numero cospicuo, sebbene ignoto, di centinaia di migliaia in Italia), onde si dimostra erronea l'altra critica, che esso sia uno strumento per la concentrazione della ricchezza. Il piccolo taglio, persino di 100 lire, facilita queste disseminazioni della ricchezza in una misura che certo sarebbe impossibile coi vecchi investimenti in terreni, case, ipoteche.

---

#### SEZIONE QUINTA.

### Classificazione del debito pubblico in proprio ed improprio.

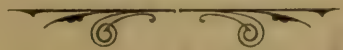
**599. Delle varie specie di debito pubblico: proprio ed improprio.** — Ora, essendosi ragionato abbastanza del debito pubblico in generale, come dello strumento meglio adatto a procacciare allo Stato entrate straordinarie, si può osservare anzitutto che le specie di esso sono numerosissime, non essendo minore la fantasia dei governanti di quella dei privati nello scoprire nuove maniere di indebitarsi. Durante la rivoluzione francese i legislatori crearono il *gran libro del debito pubblico*, imitato poscia in Italia, per protestare, fra l'altro, contro le abitudini del governo d'antico regime di moltiplicare troppo i debiti e di contrarli in maniere surretizie ed oscure all'universale. Ma caddero anch'essi in breve nell'identico vizio; e sebbene oggi vi siano ancora governanti i quali, per aver proclamato la chiusura del gran libro di debito pubblico, vogliono illudere i governati, persuadendoli che i debiti iscritti a parte in piccoli registri diversi dal gran libro non sono debiti propriamente detti, nessuno vi è più che dia peso alla distinzione puramente formale tra i debiti iscritti e quelli non iscritti nel gran libro del debito pubblico.



Volendo mettere ad ogni modo un po' d'ordine nella gran selva delle diverse maniere che gli Stati tengono nell'indebitarsi, cominceremo a distinguere i debiti propri da quelli impropri. La distinzione non è a contorni nettissimi; ma forse è ancora la migliore che si possa fare: inquantochè propri si possono chiamare quei debiti che lo Stato fa allo scopo dichiarato ed effettivo di indebitarsi per sopperire ad un proprio bisogno straordinario; mentre impropri si possono chiamare quelli, che in realtà sono debiti, ma che o si vogliono far apparire sott'altra specie, almeno di nomenclatura, od addirittura si nega siano prestiti, o, quando si chiamano tali, hanno caratteristiche loro particolari, che li dilungano dal prestito propriamente detto.

Così quando uno Stato contrae un prestito di 100 milioni di lire, obbligandosi a pagare gli interessi del 4 per cento ed a rimborsare il capitale fra 5 o 10 o 20 anni noi ci troviamo manifestamente dinanzi ad un debito proprio; ma quando il medesimo Stato emette per 100 milioni di biglietti aventi corso legale e rimborsabili a vista ed al portatore in moneta vera d'oro o d'argento noi ci troviamo di fronte ad un debito che possiamo chiamare improprio, poichè lo scopo dichiarato dell'emissione non è di fare un debito, ma di provvedere ai bisogni del commercio di avere una moneta comoda per le transazioni. Non si vuole con la denominazione di « improprio » affermare che non si tratti di debito. Si vuole soltanto aver modo di distinguere tra i debiti che senz'altro sono riconosciuti da tutti come tali e quelli per cui occorre alquanto analisi per riconoscerne la vera natura.

Si vedrà subito che, salvo circostanze particolari, i debiti propri sono i meno costosi e più convenienti per lo Stato; mentre la convenienza dei debiti impropri è per lo più illusoria. Sicchè sembra opportuno discorrere prima di questi ultimi, onde giungere da ultimo alle forme più semplici e nitide di debito, che sono nel tempo stesso le più convenienti per l'erario e le più facili ad essere in pochi tratti chiarite.



*Il debito improprio per  
in...*

*Il debito proprio per...*

## CAPITOLO IV

### Del debito pubblico improprio

#### SEZIONE PRIMA.

#### I buoni del tesoro e le due specie di essi.

600. **I buoni del tesoro.** — Tra i debiti improprii tiene un posto speciale il buono del tesoro, come quello che risponde a necessità vera dell'erario e non ha di solito l'intento di oscurare il fatto dell'indebitamento. Il buono del tesoro si può definire come una cambiale emessa dallo Stato e che reca la promessa di questo di pagare ad una certa scadenza fissa, la quale va da tre mesi ad un anno dalla data dell'emissione, una certa somma. Come nelle cambiali, la somma che è iscritta sul buono del tesoro comprende il capitale mutuato dal privato allo Stato e l'interesse. Così se si tratta di un buono ad un anno data di 104.000 lire, le 100.000 lire sono la somma che il capitalista mutuò allo Stato e le 4 mila l'interesse per un anno, al 4 ‰, se tale è il tasso d'interesse convenuto. Se il buono è a scadenza di 9 mesi ed il tasso *annuo* d'interesse è sempre del 4 ‰, il buono sarà stilato nella somma di L. 103.000, di cui 100.000 capitale e 3000 interesse al 4 ‰ per 9 mesi. Se a 6 mesi, la somma sarà di 102.000 lire, e se a 3 mesi di 101.000 lire, sempre fermo restando il capitale in L. 100.000 e il tasso d'interesse nel 4 ‰ annuo.

601. **I buoni del tesoro ordinari.** — Bisogna distinguere tra la funzione *ordinaria* e la funzione *preparatoria* dei buoni del tesoro. Il buono del tesoro ha la *funzione* ordinaria di provvedere alle momentanee esigenze di cassa del tesoro, esigenze che si esauriranno in

breve periodo di tempo. Supponiamo che nei diversi mesi dell'anno le entrate e le spese dello Stato si comportino nel seguente modo:

			Spese		Entrate
Luglio . .	1914	L.	500	milioni	250 milioni
Agosto . .	"	"	100	"	250 "
Settembre	"	"	100	"	100 "
Ottobre .	"	"	75	"	200 "
Novembre	"	"	125	"	100 "
Dicembre	"	"	300	"	200 "
Gennaio .	1915	"	300	"	100 "
Febbraio .	"	"	150	"	150 "
Marzo . .	"	"	150	"	400 "
Aprile . .	"	"	175	"	200 "
Maggio . .	"	"	100	"	100 "
Giugno . .	"	"	175	"	200 "
			L. 2250	milioni	L. 2250 milioni

Supponendo che all'inizio dell'esercizio finanziario la cassa del tesoro sia vuota, due fatti sono evidenti: 1) che nel complesso dell'esercizio le entrate pareggiano le spese ed il bilancio si trova in condizioni di perfetto equilibrio; 2) ma l'equilibrio stesso non sussiste più di mese in mese. Così nel primo mese l'erario deve soddisfare a 500 milioni di pagamenti, mentre incassa solo 250 milioni; ed i 250 milioni li incassa *lungo tutto il mese*, mentre la parte più cospicua dei 500 milioni dovrà pagarla nei primi giorni di luglio, ad es. per la scadenza della rata semestrale degli interessi sul debito pubblico. È d'uopo che lo Stato faccia un mutuo temporaneo, di 250 milioni di lire, che potrà rimborsare entro 4 mesi, poichè, considerando insieme i mesi dal luglio all'ottobre, si vede che le entrate superano leggermente le uscite. Di nuovo in gennaio, le spese ammontano a 300 milioni di lire, mentre le entrate del mese sono di 100 milioni appena, onde uno sbilancio momentaneo di 200 milioni, il quale cresce di 100 milioni di disavanzo lasciato in eredità dal primo semestre dell'esercizio; sicchè fa d'uopo un nuovo prestito di 300 milioni di lire, il quale potrà essere rimborsato in parte fra tre ed in parte fra sei mesi e sempre nel decorso dell'anno finanziario. Alla fine del quale più non resterà traccia di questo debito temporaneo, il cui scopo può dirsi di compensare le eccedenze e le deficienze mensili di un esercizio che nell'anno è in pareggio.

In uno Stato, che abbia una solida finanza, non fa neppure d'uopo ricorrere, se non in piccola parte, all'emissione di buoni del tesoro; poichè si può supporre che il tesoro abbia un fondo di cassa, il quale riesce utilissimo a parecchi fini: a) compensare la temporanea deficienza nelle entrate; b) provvedere un fondo per le spese iniziali di una guerra. Basterebbe che lo Stato ipotizzato sopra

avesse un fondo di cassa di 300 milioni per evitare la necessità di ricorrere a prestiti temporanei con buoni del tesoro. Ma poichè non sempre esiste cotal cospicuo fondo di cassa nè si può prevedere se esso non debba essere impiegato a far fronte alle prime spese di una guerra, è ragionevole che il governo d'un paese possa procacciarsi denari a mutuo a brevissima scadenza col mezzo dei buoni del tesoro.

In Italia il governo infatti è autorizzato ad emettere, senza uopo di autorizzazione speciale del parlamento, fino al massimo di 300 milioni di lire di buoni del tesoro, somma che l'esperienza aveva indicato come sufficiente per provvedere ai bisogni momentanei della cassa. Una legge recente (1913) ha proposto di elevare *provvisoriamente* cotal limite sino al massimo di 400 milioni, adducendo che il bilancio dello Stato è cresciuto assai, in complesso, tenuto conto delle aziende speciali, come quelle ferroviarie, da 1500 a 3000 milioni, e quindi maggiori sono divenuti i bisogni della cassa. Sembra trattarsi di un pretesto; poichè non fu dimostrato che siano cresciuti i divarii mensili tra spese ed entrate. A legittimare l'uso dei buoni del tesoro non giova addurre l'incremento assoluto del bilancio. Poichè il bilancio può essere *raddoppiato* dai 2250 milioni dell'esempio ipotetico dianzi addotto a 4500 milioni; ed essere *diminuito* il bisogno dei buoni del tesoro *ordinari*, se le entrate oggi si ripartiscono *nel tempo* in maniera più conforme alla ripartizione delle spese nei successivi mesi.

In realtà l'aumento da 300 a 400 milioni del limite massimo dei buoni del tesoro ordinari è indice di una loro trasformazione, che meglio direbbesi degenerazione. Infatti è caratteristica dell'ammontare dei buoni del tesoro ordinari che esso sia variabile, e vada oscillando nell'anno da *zero* al *massimo legale*; poichè noi sappiamo che scopo dei buoni è di provvedere ai disavanzi *momentanei* di un bilancio *in equilibrio*. Dunque se il bilancio è in equilibrio nell'anno, *deve* nell'anno giungere il momento in cui tutti i buoni sono rimborsati, come *può* esservi l'istante in cui la loro cifra si avvicina al massimo.

Ma un ammontare di buoni del tesoro che sempre stia vicino al massimo è *un assurdo*. Il quale può diventare un fatto reale solo se si suppone che i buoni del tesoro *ordinari* siano fatti servire ad uno scopo diverso da quello che è il loro proprio. Precisamente questo è accaduto in Italia a partire dal 1912. I buoni del tesoro gradatamente si innalzarono, dopo l'inizio della guerra con la Turchia, verso il massimo dei 300 milioni, e rimasero costanti poco al disotto di questa cifra per lunghi mesi, non perchè fosse necessario avere un così cospicuo debito fluttuante (questa specie di debito dicesi

anche comunemente *fluttuante* per accentuare viemmeglio il fatto della sua continua variabilità) per le deficienze momentanee di cassa, ma perchè erasi creduto opportuno indebitarsi *stabilmente* in tal modo per provvedere alle spese della guerra. Nè ciò fecesi ad insaputa del parlamento e del pubblico, chè parecchie volte il governo esplicitamente dichiarò di avere a propria disposizione per le spese della guerra libica i buoni del tesoro ordinari. Infine, non bastando all'uopo, i 300 milioni o, forse, il fatto di avere utilizzato questi per le spese della guerra avendo reso impossibile di utilizzarli anche per i loro scopi ordinari, si chiese ed ottenne dal parlamento che il limite massimo venisse recato dai 300 ai 400 milioni di lire.

Il qual partito sembra criticabile, perchè:

a) è inopportuno che i buoni del tesoro vengano distratti dal loro ufficio proprio, non sapendosi più come provvedere a questo in caso di necessità;

b) è inopportuno provvedere alle spese di una guerra, che non possono essere pagate in brevi mesi, come comporta l'indole dei buoni ordinari del tesoro, con queste che sono vere cambiali a breve scadenza. L'esperienza insegna essere pernicioso alle finanze degli Stati caricarsi di grossi debiti fluttuanti rimborsabili a scadenza di mesi. E' augurabile che nessuna complicazione internazionale e interna si verifichi, ma l'uomo di Stato deve sempre tenervisi apparecchiato. Nè vi si apparecchia, quando si debbono pagar debiti, che possono, in quelle complicazioni, non essere rinnovabili;

c) è contrario ai principi fondamentali delle costituzioni rappresentative che i governi abbiano facoltà di far debiti senza previo consenso del parlamento ed opportuna pubblica discussione. Ora l'autorizzare il governo ad ammettere buoni del tesoro fino all'ammontare di 300 o 400 milioni è sottrarlo alla necessità di interpellare, per quella cifra, il parlamento quando voglia contrarre debiti anche per fini invisibili alla maggioranza. Dovrebbe essere ritenuto vanto di una buona tecnica finanziaria la *diminuzione* e non l'aumento del limite massimo dei buoni del tesoro; poichè tal fatto vorrebbe dire che i ministri del tesoro sono riusciti a distribuire nel tempo le spese in modo da uguagliarle alle entrate o sono riusciti a provvedere lo Stato di un fondo di cassa all'uopo bastevole. L'aumento del limite massimo dell'ammontare dei buoni del tesoro che il governo può emettere senza d'uopo dell'autorizzazione speciale del parlamento deve sempre schivarsi, a meno che sia chiaramente dimostrato il crescere del divario tra entrate e spese mensili. Ove questa dimostrazione non sia data, l'aumento deve essere reputato indice di una deplorabile tendenza a contrarre debiti permanenti in maniera non aperta e non conveniente.

602. **I buoni del tesoro preparatori.** — Hanno una funzione diversa dagli ordinari ed in realtà hanno di comune con essi poco più del nome. Suppongasi che uno Stato debba contrarre per qualunque motivo di guerra, mobilitazione, opere pubbliche, ferrovie, ecc. un debito perpetuo od a lunga scadenza di 500 milioni di lire. Ma nel momento in cui il bisogno sorge, sono poco propizie le condizioni del mercato monetario; ossia il tasso dell'interesse che sul mercato viene richiesto per prestiti pubblici di questa specie è momentaneamente elevato, ad es. del 6 ‰, mentre normalmente il tasso vigente in quel tempo si reputa sia il 4 ‰.

L'elevatezza momentanea del tasso dell'interesse può essere dovuta a molte circostanze, come una crisi economica o di borsa, lo scoppio di una guerra, che ha impaurito i capitalisti, e, per le domande intense dei belligeranti, ne ha fatto aumentare le pretese. Non sarebbe conveniente per lo Stato stipulare un prestito perpetuo od a lunga scadenza in simili frangenti; poichè dovrebbe caricarsi di un interesse del 6 ‰ per una lunga serie d'anni, e per patto espresso gli sarebbe fatto divieto di offrire il rimborso ai creditori prima di 10 o 20 anni. Poichè però il bisogno dei 500 milioni stringe, lo Stato si appiglia al partito di emettere buoni del tesoro speciali o straordinari per 500 milioni, al 6 ‰, con scadenza a sei mesi, un anno, un anno e mezzo. L'erario si carica di un interesse elevato bensì, ma per breve tempo. Durante la mora convenuta, appena le condizioni del mercato monetario siano divenute normali, lo Stato stipula un prestito proprio perpetuo a lunga scadenza al 4 ‰ e col provento dei 500 milioni ottenuto dal nuovo estingue il vecchio debito dei buoni al 6 ‰.

Perciò si dice che questi buoni del tesoro hanno funzione *preparatoria*: permettendo allo Stato di attendere il momento conveniente per la emissione di un prestito vero e proprio. Perchè essi raggiungano il loro fine, occorre una condizione sola, ma essenziale: che cioè *le condizioni sfavorevoli del mercato monetario siano davvero momentanee*. Se il 6 ‰ deve pagarsi solo per pochi mesi ed in seguito il tasso dell'interesse ritorna al 4 ‰, ben si fece a ricorrere ai buoni del tesoro. Ma se invece di un inasprimento momentaneo, ci troviamo di fronte ad un rialzo permanente e duraturo del tasso dell'interesse, se passati i 6 mesi o l'anno il tasso è ancora al 6 ‰ o forse è salito al 7 ‰, e se si vede allora che per parecchi anni non si può sperare in una riduzione, in questo caso l'uso dei buoni del tesoro si addimostra un errore. Poichè alla scadenza, bisognerà rinnovarli; forse a tasso più aspro e certamente col sacrificio di nuove provvigioni al consorzio assuntore.

Il problema è perciò di previsione del futuro: terreno incertissimo quant'altro mai ed in cui solo l'esperienza del banchiere e del finanziere consumato ed insieme dello studioso dei fenomeni economici può giovare, affinchè non si scambii il rialzo momentaneo dovuto ad una crisi di borsa o ad una guerra localizzata con il rialzo duraturo che può verificarsi per cagioni monetarie, per il risvegliato spirito di intrapresa, per l'imperversare dei governi demagogici contro i risparmiatori, per le distruzioni su vasta scala di capitali in guerre od in apparecchi bellici, le quali richieggano decenni ad essere rimarginate.

Parve a taluni che la soluzione della difficoltà si dovesse trovare nei buoni del tesoro a scadenza più lunga di 6 mesi od 1 anno, ad es. nei buoni quinquennali o decennali. Ma in tal caso ben difficilmente può discorrersi di prestiti *preparatori* ad altri più duraturi che dovranno stipularsi poscia. Poichè si prepara ciò che si può prevedere: e nulla può ragionevolmente essere preveduto con sicurezza a distanza di 5 o di 10 anni intorno al comportarsi del tasso dell'interesse. Lo studioso può forse azzardare qualche vaga previsione, la quale serve men che nulla al finanziere pratico. Laonde i buoni del tesoro quinquennali o decennali non possono più collocarsi nella categoria dei prestiti preparatori; ma dovranno a suo luogo (cfr. § 653 o segg.) essere studiati nei loro pregi e nei loro difetti durante il discorso dei prestiti proprii a scadenza determinata.

## SEZIONE SECONDA.

### I prestiti forzati.

**603. Prestiti forzati.** — È una maniera impropria di debito, poichè questo logicamente suppone il libero consenso dei contraenti, laddove col prestito forzato il governo obbliga certi capitalisti a mutuargli una somma determinata dal governo stesso. Si ricorre al prestito forzato in momenti difficili, per es. di guerre o di rivoluzioni, quando un governo ha tanto poco credito che un prestito volontario non riuscirebbe per la diffidenza dei capitalisti e nel tempo stesso non si osa costringere i contribuenti al pagamento di un'imposta straordinaria. In fondo, trattasi più di una imposta straordinaria che di un vero prestito; è un'imposta che il governo promette di restituire e su cui paga gli interessi ad un saggio di solito minore di quello vigente sul mercato.

Il prestito forzato ha tutti gli inconvenienti di un'imposta straordinaria, senza il vantaggio di risparmiare il pagamento degli inte-

ressi all'erario. Il prestito essendo forzoso, il governo non può invero farne obbligo ai soli capitalisti che hanno capitale disponibile, che è il vantaggio massimo dei prestiti volontari; perchè tale obbligo speciale sarebbe odioso e contrario all'uguaglianza tributaria. L'obbligo del prestito deve essere fatto, per es., a tutti i capitalisti che hanno più di 10.000 lire di capitale, costringendoli a mutuare forzosamente una somma uguale ad una quota parte dei loro redditi o capitali.

Dalla quale ripartizione derivano parecchi danni :

a) che sono obbligati a fare il prestito allo Stato sia coloro che hanno capitale disponibile, sia quelli che non l'hanno e devono vendere od ipotecare le proprie terre o case o cadere in imbarazzi finanziari per la sottrazione di capitale circolante alle loro aziende;

b) che sono obbligati spesso a fare il prestito non solo coloro che hanno capitali ma anche quelli che hanno solo redditi professionali, per la quarta parte o la metà del loro reddito di un anno; non potendo sopportare la qual falcidia essi diventano preda dell'usura ;

c) la ripartizione del prestito forzato accade non secondo la ripartizione dei redditi o capitali effettivi, ma di quelli *legalmente conosciuti* ; sicchè, dilungandosi questi per lo più dal vero, anche i prestiti forzosi risultano sperequati. I contribuenti che pagano correttamente le imposte, soggiacciono a gravosa prestazione ; mentre vi sfuggono i frodolenti ;

d) poichè il prestito è mal visto dai pretesi capitalisti, questi ne ritardano il pagamento. Il che è possibile in tempi di commovimenti politici ; ed il gettito di esso per le più risulta meschino ed inferiore alle previsioni.

L'unico vantaggio del prestito forzato, che è il più basso tasso di interesse in confronto al corrente — ad es. il 5 % invece dell'8 % — si paga ben caro, a prezzo di ingiustizie, di somme inesigibili e di ritardi soverchi negli incassi. E' spedito ibrido, adottato da governi deboli, che non hanno saputo ispirare fiducia ai capitalisti e non hanno la forza di imporre un tributo straordinario ai contribuenti.

#### 604. — Prestiti forzati coi fornitori o creditori dello Stato. —

Si hanno quando lo Stato, invece di pagare in valuta corrente i propri fornitori, creditori o impiegati, li paga con titoli di debito pubblico. Al fornitore, che è in credito di 100.000 lire per consegne di merci, l'erario consegna, ad es., un titolo di rendita perpetua di 5000 lire all'anno, che, al 5 %<sub>0</sub>, equivalgono a 100 mila lire in valor capitale nominale.



Qui, importa distinguere se tal modo di pagamento fu consentito dal fornitore, oppure era impreveduto e lo si impose con la forza. Ove fosse stato consentito, il fornitore certamente s'era acconsentito a ricevere il titolo di debito pubblico in cambio delle 100.000 lire nella speranza di venderlo subito. Egli non è un capitalista che possa viver di rendita, ma un industriale, il quale abbisogna dei suoi fondi circolanti. Ed allora, prevedendo che forse il titolo non lo potrà vendere al prezzo corrente al momento della convenzione, si garantisce contro il pericolo di ribasso, aumentando il prezzo delle sue forniture. Così, se il titolo di rendita perpetua di 5000 lire annue vale, al momento dell'appalto, 100.000 lire, il fornitore, che teme un ribasso per il giorno in cui avrà fatto la fornitura e ricevuto il titolo, rialza il prezzo delle forniture a 105 o 110 mila lire, calcolando con larghezza il rischio del ribasso; ed ottiene così la consegna di 105 o 110 mila lire nominali di titoli di debito pubblico. Chi paga le spese è sempre l'erario: onde è più conveniente per questo vendere il titolo direttamente sul mercato e pagare il fornitore con denaro contante.

Ovvero la consegna dei titoli invece di denaro contante era impreveduta e fu forzata ed allora la Stato manca ai patti convenuti e commette un atto che sarebbe motivo di dichiarazione di fallimento per un commerciante. Poichè a questo spediente non ricorrono mai gli Stati, il cui credito è solido, ma quelli soltanto che sono assai in basso, accade di solito che la loro rendita (1) sia al disotto della pari, valga, ad es., 80 lire invece di 100; ed accade altresì per lo più che gli Stati consegnino ai loro fornitori o creditori la rendita in pagamento non al prezzo corrente di 80 — nel qual caso i creditori nulla perderebbero fuorchè il fastidio del vendere e le provvigioni relative — ma al valor nominale di 100 lire. Laonde lo Stato, che ha un debito per forniture di 100.000 lire, si sdebita consegnando un titolo che ha un valore nominale di 100.000 lire, ma in realtà vale solo 80.000 lire. Qui v'è frode manifesta; e quel governo, che ricorre a siffatti soprusi, profondamente si scredita.

### SEZIONE TERZA.

## I prestiti patriottici.

**605. Prestiti patriottici.** — Si passa dal terreno della prepotenza e del sopruso al campo fertile delle illusioni, quando si ricorre ai prestiti cosiddetti patriottici. Si supponga che, in un dato momento,

(1) Per brevità si suole indicare con il nome di « rendita » ogni titolo di debito pubblico, il quale rechi l'obbligazione per lo Stato di pagare una rendita perpetua di 4, 5, 6 lire all'anno.

il tasso dell'interesse corrente sia del 5 %<sub>10</sub>. Lo Stato, volendo, potrebbe trovare a prestito quanti milioni gli fan d'uopo, pagando l'interesse ora detto. Ma, poichè poco prima, in momenti più tranquilli, il prezzo del capitale era solo il 4 %<sub>10</sub>, sembra a molti gravoso stipulare un mutuo al 5 %<sub>10</sub>. Invece di ricorrere al metodo dell'emissione dei buoni del tesoro preparatori (cfr. sopra § 602), sorgono taluni entusiasti od ingenui i quali propongono si faccia appello al patriottismo dei capitalisti, affinchè, in così gravi frangenti, essi imprestino denari allo Stato al 4 %<sub>10</sub>, ossia ad un'interesse minore di quello corrente. L'1 %<sub>10</sub> a cui essi rinunciano è un sacrificio che essi fanno sull'altare della patria.

Simili tentativi non riescono; poichè i capitalisti non amano confondere l'amor di patria coi cattivi affari. Per amor di patria i medesimi capitalisti contribuiranno alle sottoscrizioni nazionali a fondo perduto; ma non si decidono a far cosa che è manifestamente illogica, come mutuar capitali al 4 %<sub>10</sub>, mentre facilmente possono ottenere il 5 %<sub>10</sub>. Nè essi si illudono sulla riconoscenza del paese; poichè ben sanno che, se il tasso d'interesse ribasserà di nuovo al 4 %<sub>10</sub>, quei medesimi scribi, che ora li eccitano a sottoscrivere, li additeranno allo sprezzo popolare, come sfruttatori che hanno profittato delle disgrazie del paese per collocare sicuramente i loro fondi.

---

#### SEZIONE QUARTA.

### Giudizio sui mutui contratti ad interesse inferiore al tasso corrente.

**606. Superstizione dei mutui con interesse al disotto del prezzo corrente.** — È meravigliosa però l'ostinazione con la quale gli Stati si sforzano di non fare ciò ai privati sembra naturalissimo: pagare l'interesse corrente sui capitali presi a prestito. Poichè debitori non sono i cittadini singoli, ma è la collettività dei cittadini stessi, sembra naturale che i creditori debbano indursi, per qualche misteriosa ragione, o debbono essere costretti a fare i prestiti, invece che al 4, se questo è il tasso corrente dell'interesse, al  $3\frac{1}{2}$ , 3,  $2\frac{1}{2}$  e magari zero per cento.

Se questa pretesa fosse elevata da un cittadino privato singolo tutti la reputerebbero insensata ed insieme dannosa. Poichè il tasso corrente di interesse non è un fatto arbitrario ed indifferente; ma è la risultante necessaria di moltissime circostanze le quali non possono mutare solo per far piacere alle persone desiderose di prestiti. Se le

genti diventano previdenti e risparmiatrici e quindi è forte la produzione del risparmio, se le nuove imprese scarseggiano, se i governi sono pacifici e savii e quindi è tenue la domanda di risparmio, il tasso dell'interesse scema; se invece gli uomini diventano amanti del lusso e dei godimenti, se si aprono nuovi vasti campi all'operosità industriale ed agricola, se i governi indulgono alla tendenza dei popoli ad attaccar briga gli uni cogli altri e fanno spese pazze per armamenti, necessariamente il tasso dell'interesse sale. Chi non vuole l'effetto, deve togliere le cause: ma non può combattere l'effetto, quando ferme restano le cause.

Da questo strano modo di agire non possono non nascere a lor volta effetti dannosi. Supponiamo invero che, mentre il tasso corrente dell'interesse è il 4%, taluni privati o gruppi di privati riescano ad ottenere — cosa assurda, se lo Stato non interviene, ma immaginata per via di ipotesi — capitali a prestito al 3 od al 2%. Che vorrà dir ciò? Questo, per i prestiti avente scopo produttivo: che, mentre il tasso corrente dell'interesse imporrebbe ai debitori di impiegare le somme ricevute a mutuo in imprese capaci di rendere qualcosa di più del 4% — altrimenti l'operazione di mutuo non avrebbe senso, — i debitori privilegiati avranno convenienza a fare impieghi anche in imprese che rendono solo poco più del 3 o del 2%. Quindi il capitale viene stornato da impieghi più produttivi ad impieghi meno fecondi; quindi si distrugge ricchezza o se ne produce un incremento minore di quello che sarebbe possibile. Se invero il tasso dell'interesse è del 4%, è certo che il flusso del nuovo risparmio può essere tutto assorbito dalle imprese che sono in grado di far fruttare il capitale almeno il 4%, poichè se queste ne lasciassero una parte non richiesta, dessa peserebbe sul mercato e farebbe discendere il prezzo di tutto il capitale dal 4 al 3¾ od al 3½% o più giù.

Se si guarda ai prestiti consuntivi, il privilegio di alcuni privati capaci di indebitarsi al 3%, mentre il tasso corrente d'interesse è del 4%, è ugualmente dannoso. Poichè chi vuole consumare anticipatamente i proprii redditi od i proprii patrimoni futuri è trattenuto dalla considerazione che per ogni 100 lire di reddito, che egli potrà avere fra un anno e che fra un anno potrà consumare, oggi ricava, col mutuo, solo 96, sotto deduzione del 4% di sconto. Se egli invero valuta oggi 97 il godimento di 100 lire che si verificherà solo fra un anno, evidentemente non gli conviene fare il mutuo, perchè il mutuo gli dà solo un godimento attuale di 96. Ma se il tasso dell'interesse è del 3%, egli ottiene subito col mutuo 97 lire, che è precisamente il valore che egli attribuisce al godimento attuale di 100 lire di reddito fra un anno. Onde egli consumerà e distruggerà capitali.

(2) Tasse del risparmio...  
 (3) ...

Siffatte evidentissime verità non si mutano in errori solo perchè al luogo dei debitori singoli poniamo la collettività dei debitori, chiamata comunemente Stato. È un danno e cioè un fatto che provoca distruzione o più lenta formazione di ricchezza il procurarsi, che possa fare lo Stato, capitali a mutuo al disotto del tasso corrente di interesse. Poichè ciò vuol dire che lo Stato avrebbe, al 4<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, preso a mutuo 1 miliardo di lire per la conquista di una colonia, per la costruzione di scuole, ferrovie, porti, bonifiche ecc., ed avrebbe preso a mutuo precisamente 1 miliardo, disponendosi a pagare l'onere annuo di 40 milioni di lire per interessi, perchè si reputa che i vantaggi economici diretti od indiretti o morali o politici delle opere compiute valgono almeno 40 milioni di lire all'anno. In tal modo per costruire le sue ferrovie o le sue scuole o condurre la sua guerra, lo Stato non sottrae capitali ad alcun'altra impresa privata più fruttifera. Poichè non si sottrae capitali altrui, ma si opera la più conveniente ripartizione del nuovo risparmio fra i diversi impieghi pubblici e privati, quando lo Stato concorre con gli imprenditori privati, a parità di condizioni, sul mercato dei mutui. Nè è concepibile esistano altre imprese più fruttifere di quelle pubbliche, a cui lo Stato invita i capitali, perchè, se fossero davvero più fruttifere, farebbero domanda più intensa di capitali ed il prezzo di questi rialzerebbe al disopra del 4<sup>o</sup>/<sub>o</sub>. Il che non essendo avvenuto, è giuocoforza concludere che le imprese private non davano un reddito maggiore di quello offerto dallo Stato.

Quando invece, essendo il tasso corrente dell'interesse del 4<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, lo Stato riesce a procacciarsi capitali a mutuo al 3 od al 2<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, la somma mutuata passa da 1 a 2 miliardi per il teorema che la quantità domandata di un bene (capitali) cresce col diminuire del prezzo (tasso d'interesse). Lo Stato, per il buon mercato del denaro, è spinto a crescere le sue imprese belliche ed economiche; farà spedizioni coloniali più di quanto farebbe se il denaro fosse caro, costruirà ferrovie elettriche accanto a quelle economiche, erigerà ginnasi e licei, già esuberanti, accanto alle scuole elementari e così via. Il miliardo speso in più dallo Stato sarà un miliardo sottratto ad imprese private più produttive, a migliorie agricole, ad impianti industriali che avrebbero potuto essere fecondi di un reddito del 4<sup>o</sup>/<sub>o</sub>. Mentre le imprese pubbliche compiute col miliardo in più deve concludersi fruttino solo il 3 od il 2<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, almeno ove si giudichi dalla circostanza che il governo decise di compierle solo quando potè essere sicuro che il miliardo sarebbe costato ai contribuenti solo 20 o 30 milioni di lire all'anno.

Ora, poichè il tasso corrente di interesse è il 4<sup>o</sup>/<sub>o</sub> e su questa base si capitalizzano i redditi, è evidente:

— che se il miliardo fosse stato impiegato in imprese private e queste avessero fruttato 40 milioni all'anno, queste imprese avrebbero avuto il valore *attuale* di 1 miliardo; poichè 1 miliardo, impiegato al 4%, rende appunto 40 milioni di lire;

— mentre essendo il miliardo stato impiegato in imprese pubbliche, le quali danno un vantaggio di appena 30 milioni all'anno, queste pubbliche imprese hanno il valore *attuale* di 750 milioni; poichè 750 milioni, impiegati al 4% — che è l'unico metro vigente per capitalizzare i redditi — rendono appunto 30 milioni di lire.

Si conclude perciò che il mutuo pubblico di 1 miliardo conchiuso all'interesse del 3%, mentre il tasso corrente è del 4%, distrugge *immediatamente* 250 sui 1000 milioni mutuati. Non li distrugge forse fisicamente; ma ne annulla il valore, il che è la sola cosa di cui occorra preoccuparsi.

Più generalmente, ogni mutuo pubblico, alla pari di ogni mutuo privato, conchiuso ad un tasso minore del tasso corrente dell'interesse ha la tendenza a distruggere il valore di tanta parte della somma mutuata quanta è proporzionatamente la differenza in meno del tasso speciale in confronto al tasso corrente. La quale conclusione generale resta incrollabile, a meno che si dimostri l'esistenza di circostanze particolarissime, — le quali dovranno essere attentamente documentate ed analizzate per vedere se resistono alla presunzione generica della loro assurdità, — atte a dimostrare l'esistenza del rischio di distruzione di ricchezza.

**607. Perchè i governi prediligano i prestiti ad interesse più basso del tasso corrente.** — Malgrado ciò, i governanti d'ogni paese e tempo sono ghiottissimi di prestiti conchiusi ad un tasso inferiore a quello corrente. Ne il motivo è difficile a vedere, trattandosi di un caso particolare dei metodi illusori tanto usati in materia finanziaria. Se, invero, essi riescono a procacciarsi un miliardo ad un interesse inferiore a quello corrente, per es. del 3 o del 2% o magari del zero per cento, invece che del 4%, essi hanno ottimo pretesto per dimostrare che il conseguimento di un certo fine o di parecchi fini voluti dai governanti, come una conquista coloniale, una ferrovia, un gruppo di case popolari ecc., ecc., costa solo 30, o 20 o zero milioni all'anno di interessi. Quindi i governati, i quali avrebbero recalcitrato al pagamento di 40 milioni di imposte annue, si dicono contenti di pagarne solo 30 o 20 o, meglio, zero; ed il fine voluto in tal modo si consegue coll'illusione, mentre non si sarebbe raggiunto ove la visione compiuta del fatto fosse stata chiara. L'ingordigia, che è grande negli uomini, di ottenere servigi o beni a sotto-prezzo o gratuitamente fa velo ai loro occhi, impedendo di vedere

che la realtà è assai diversa: invece di ottenere certi beni a sottocosto, essi li hanno ad un costo superiore al loro prezzo di mercato ed il cattivo investimento fatto in beni pubblici impedisce di possedere beni privati più fecondi. Tutto ciò interessa pochissimo ai gruppi politici governanti: i quali hanno d'uopo di addimostrarsi abilissimi finanzieri e capaci di suscitare dal nulla i mezzi finanziari occorrenti al conseguimento dei fini da essi desiderati.

#### SEZIONE QUINTA.

### Del corso forzoso della carta moneta.

**608. Il corso forzoso della carta moneta. Fino a che limite è uno spediente innocuo.** — Il metodo illusorio che *sembra* meno costoso è il corso forzoso della carta moneta. Questo è uno spediente essenzialmente diverso dall'altro che fu sopra (cfr. § 574) discorso del tesoro di guerra sotto forma di riserva esuberante dei biglietti fiduciari. Se uno Stato, direttamente o per mezzo di un istituto di emissione, mantiene una riserva metallica di 700 milioni invece dei 500 milioni che sarebbero sufficienti ad assicurar la convertibilità a vista ed al portatore dei biglietti fiduciari, non v'è illusione alcuna. I 200 milioni di moneta metallica esistono in realtà e possono sempre essere spesi dallo Stato per sopperire ai suoi bisogni straordinari, distogliendoli dal loro ufficio *apparente* di riserva bancaria.

L'illusione sorge quando lo Stato dichiara che non rimborserà più a vista ed al portatore i biglietti emessi ed obbliga tuttavia i cittadini ad accettarli in pagamento dei loro crediti. Si ha allora il corso forzoso dei biglietti; ed il primo suo effetto è di permettere allo Stato il quale emetteva 1000 milioni di biglietti con una riserva metallica di 500 milioni, di fare a meno di questa riserva. Perché infatti la conserverebbe, quando non ha più l'obbligo di rimborsare a vista ed al portatore i biglietti? Prima, questi erano promesse di pagare a vista ed al portatore una certa quantità di moneta buona; dopo, essi diventano la moneta medesima (di carta) circolante nel paese.

Se lo Stato si limitasse a disporre dell'antica riserva di 500 milioni di moneta metallica ed a spenderli per fare all'estero i proprii pagamenti (1) di forniture, interessi di debiti ecc. ecc. poco male.

(1). Si dice *all'estero* per evitare di aumentare, ragionando, provvisoriamente la quantità di moneta circolante nel paese. Infatti se lo Stato spendesse i 500 milioni all'interno, la circolazione, che era prima composta di soli 1000 milioni di biglietti fiduciari, aumenterebbe a 1000 milioni di carta moneta a corso forzoso + 500 milioni

Lo Stato avrebbe raggiunto, senza danno per alcuno, il fine di procurarsi un prestito *provvisorio* gratuito di 500 milioni in aggiunta al prestito di 500 milioni che si era già prima procacciato, emettendo 1000 milioni di lire di biglietti con una riserva metallica di appena 500 milioni di lire.

Invero si può riconoscere che sono necessari 1000 milioni di lire di moneta per effettuare gli scambi del paese a prezzi uguali ai prezzi esteri, come è necessario se i prezzi devono essere stabili (1); ma si deve aggiungere che questa è una necessità *costosa*. Impiegare 1000 milioni del capitale nazionale nell'acquisto di moneta metallica (ad es. d'oro) per i bisogni degli scambi è utile, è necessario, ma è costoso. Se si riesce a trovare un mezzo per cui si può raggiungere ugualmente l'effetto del compimento degli scambi, senza impiegare 1000 milioni, vi sarà un guadagno pel paese. Ciò è appunto quanto si ottiene sostituendo ai 1000 milioni di moneta d'oro costosa 1000 milioni di biglietti fiduciari quasi gratuiti, garantiti da una riserva di 500 milioni di lire. Per la fiducia che i cittadini hanno di poter ottenere il cambio dei biglietti in oro a vista ed al portatore, essi si servono dei biglietti invece che dell'oro per fare gli scambi. Questi si svolgono egualmente bene; i cittadini non subiscono nessun danno pel fatto che essi pagano e riscuotono in biglietti fiduciari, anzi hanno il vantaggio di

moneta metallica; in totale 1500 milioni. La quantità di moneta complessiva essendo aumentata in confronto a quella di prima, poichè con la quantità di prima i prezzi delle merci espressi in moneta erano all'interno uguali ai prezzi dell'estero, con la quantità cresciuta di dopo i prezzi all'interno tenderanno a crescere in confronto ai prezzi esteri. Quindi avverrà che, se prima la bilancia del commercio internazionale era in equilibrio, dopo le esportazioni tenderanno a scemare, non essendovi convenienza ad esportare da un paese a prezzi elevati ai paesi esteri a prezzi più bassi; mentre le importazioni dai paesi esteri a prezzi bassi cresceranno verso il paese a prezzi elevati. Quindi ancora vi sarà una tendenza nei debiti verso l'estero (cagionati da importazioni di merci dall'estero) a superare i crediti verso l'estero (da esportazioni); e dovendosi saldare la differenza passiva in moneta, e non potendosi pagare in carta moneta a corso forzoso che all'estero non è accettata, a poco poco i 500 milioni di moneta metallica vanno all'estero per operare questi saldi, sinchè la circolazione all'interno siasi ridotta ai 1000 milioni di carta-moneta. Si suppone l'estero tanto grande e l'interno tanto piccolo in proporzione, che l'uscita dei 500 milioni dall'interno all'estero non possa variare apprezzabilmente il livello dei prezzi esteri. Poichè, dopo un processo più o meno lungo, il risultato finale si è che il paese rimane con i suoi 1000 milioni di carta-moneta ed onninamente privo di moneta metallica, ad abbreviare il logico e necessario processo si suppone nel testo il governo spendesse addirittura i 500 milioni all'estero per farvi provviste, ecc. ecc., evitando di perturbare per un tempo più o meno lungo i prezzi, i cambi, ecc. ecc.

(1) Se i prezzi interni non sono uguali ai prezzi esteri si verifica il processo che nella nota precedente s'è descritto; entrando moneta dall'estero se i prezzi sono più bassi all'interno che all'estero ed uscendo nel caso inverso. Quindi l'ipotesi dell'uguaglianza dei prezzi interni ed esterni è la sola logica in una condizione di equilibrio stabile.

una maggiore comodità; lo Stato emittente il quale, con un costo di soli 500 milioni di lire di moneta d'oro, stampa 1000 milioni di biglietti e si procura così per 1000 milioni di servizi o di beni, ha il vantaggio di un prestito — terminabile ad ogni momento, a semplice richiesta dei portatori delle sue promesse di pagare, ma in realtà duraturo all'infinito, perchè i portatori ritengono comodo non richiedere mai l'effettuazione della promessa — gratuito di 500 milioni di lire; prestito che è il compenso della sua abilità a trovare uno strumento degli scambi, volontariamente accettato dai cittadini e ad essi più gradito per la sua comodità. Il paese, nel suo complesso di cittadini singoli e di cittadini riuniti a forma di Stato, ha il vantaggio di aver impiegato solo 500 milioni di lire di moneta costosa laddove prima se ne impiegavano 1000, lasciando disponibili 500 milioni per altri impieghi.

Si può dire che, col corso forzoso, purchè non si ecceda nell'emissione la quantità bastevole e necessaria per mantenere l'equilibrio tra i prezzi interni ed esteri, che nell'ipotesi fatta è di 1000 milioni di lire, si fa un passo innanzi. Certo tutti riconoscerebbero il progresso compiuto, ove, per l'incremento spontaneo della fiducia dei cittadini nella solvenza dello Stato, questi avesse potuto ridurre a poco a poco, senza dichiarazione di corso forzoso, la riserva metallica da 500 a 400 a 300 a 200 a 100 e magari a 50 milioni soli, poichè se è utile con 500 milioni di moneta d'oro costosa fare gli scambi del paese, ancor più utile è compierli con 400, 300, 200, 100 o 50 milioni di lire. Ciò che la lenta educazione economica del pubblico può raggiungere in un lunghissimo periodo di tempo, la dichiarazione di corso forzoso raggiunge in un attimo, obbligando i cittadini ad aver fiducia e togliendo loro la possibilità di servirsi di altra moneta fuori di quella di carta. Il mezzo adoperato non è opportuno, poichè la fiducia non si instilla colla forza; ma non si può dire che dal corso forzoso, entro questi limiti, nasca alcun danno per i cittadini. Lo Stato, finchè dura il corso forzoso — e questo non può durare in eterno, poichè fu bandito coll'espressa riserva che, trascorse le contingenze gravi del momento, di guerra ad es., si sarebbe ripristinato il cambio a vista — ha il vantaggio di un ulteriore prestito gratuito di 500 milioni, oltre a quello d'altrettanto di cui già godeva, in regime di carta fiduciaria.

**609. Quando teoricamente comincia il danno del corso forzoso e come il danno di fatto esista sempre.** — Poichè il corso forzoso non produce danno sino a quando il governo (1) non emette una

(1) Nel testo sempre si suppone che i biglietti fiduciarj o la carta moneta a corso forzoso siano emessi direttamente dallo Stato. Accade invece spesso che l'e-



quantità di carta moneta superiore a quella necessaria e sufficiente a conservare l'equilibrio dei prezzi, è evidente che i danni cominciano subito quando si eccede questo limite. Il quale di fatto è sempre ecceduto. Basta invero pensare che il corso forzoso non si proclama quando gli scambi si svolgono tranquillamente, e quando il governo sarebbe atto ad ispirar fiducia ai portatori dei biglietti; ma in occasione di guerre od altre calamità nazionali, quando il governo è premuto da necessità urgenti di spese straordinarie, a cui dovrebbe soddisfare o imponendo balzelli nuovi o contraendo prestiti. Quale meraviglia se, dopo aver proclamato il corso forzoso per potersi procacciare il prestito innocuo dei 500 milioni di riserva metallica, il governo sia adescato dalla facilità di far debiti in tal maniera, ed altri ne faccia, emettendo nuove quantità di biglietti, oltre ai primi 1000 milioni? Chi può vietargli di stampare altri 200 e poi 300 e poi 500 e poi 1000 milioni di biglietti, oltre quelli che esistevano nel momento della proclamazione del corso forzoso?

In apparenza lo Stato non reca danno ad alcuno aumentando la quantità esistente dei biglietti oltre i 1000 milioni preesistenti; ed è applaudito, come vedremo, da molti; mentre raggiunge l'intento, per esso desiderabilissimo, di un prestito gratuito senza interesse, duraturo sino al momento in cui deliberi di abolire il corso forzoso e di far onore alla sua promessa di rimborso in moneta metallica. A che prò andare sillogizzando per sapere se sia migliore l'imposta od il prestito, quando l'emissione di carta moneta a corso forzoso offre il mezzo di far debiti senza interesse? Basta stampar carta, e con essa pagare fornitori, impiegati, soldati. Senza costo si fa fronte alle spese straordinarie e vien la tentazione di provvedere anche alle spese ordinarie. Tanto grande è la tentazione, che si può bene asseverare che di fatto il limite, oltre cui il corso forzoso non produce danni, è sempre oltrepassato.

**610. Come dal corso forzoso può nascere il deprezzamento della carta-moneta. Aggio dell'oro sulla carta.** — Quali sono questi danni che il corso forzoso produce oltre il limite già detto, ossia quando si eccede la quantità di carta-moneta sufficiente a tenere il livello dei prezzi interni al livello dei prezzi esteri? Il punto non può essere

---

missione sia compiuta da istituti semi-pubblici detti d'emissione. Il che però non ha alcuna importanza tecnica, siffatto metodo essendo usato solo per evitare alcuni inconvenienti pratici gravissimi dell'emissione diretta (formazione di clientele politiche che chieggono prestiti allo Stato in carta moneta facile ad emettersi ecc.) che si suppone di poter evitare coll'emissione indiretta, mentre si ritiene che questa sia meglio in grado di ispirare fiducia al pubblico e di regolare acconciamente l'emissione dei biglietti.

chiarito senza ricavare dalla scienza economica alcune nozioni elementari sul deprezzamento della carta moneta e sul sorgere dell'aggio.

Supponiamo che, in regime di circolazione fiduciaria, vi fossero in circolazione 500 milioni di biglietti coperti da altrettanta riserva metallica e 500 milioni senza copertura: in tutto 1000 milioni di lire. Proclamato il corso forzoso, si verifica il processo che indicammo in nota al paragrafo precedente. Lo Stato si impadronisce dei 500 milioni di riserva metallica e li spende all'estero ovvero all'interno. Se all'estero, la circolazione interna da una composizione di 1000 milioni di biglietti fiduciari, di cui 500 semplicemente rappresentativi di moneta metallica, passa ad una composizione di 1000 milioni di carta moneta senza copertura. Ma sono sempre solo 1000 milioni e quindi, se nel frattempo non è mutata la quantità delle merci e dei servizi da scambiare, se prima si davano 100 lire di biglietti fiduciari per avere una tonnellata di una merce qualunque, merce-indistinta o merce-tipo, come si potrebbe chiamare, dopo per avere la stessa quantità di merce si daranno pure 100 lire di carta-moneta.

Se il governo spende i 500 milioni d'oro all'interno, il processo è un po' più lungo, ma giunge allo stesso risultato. Ripetiamo il ragionamento fatto dianzi. La circolazione rimane composta di 1000 milioni di carta moneta + 500 milioni di moneta buona d'oro = 1500 milioni. Se il prezzo di 1 tonnellata di merce-tipo era di 100 lire con 1000 milioni di moneta, diventerà o tende a diventare di 150 lire con 1500 milioni. Poichè la moneta essendo una merce come le altre, se essa diventa più abbondante deprezza. E che vuol dire deprezzamento della moneta? Che bisogna dare maggior quantità della merce moneta (150 lire) per avere la stessa quantità delle altre merci (1 tonn. di merci tipo). Ma ciò non può darsi, perchè si avrebbe in tal caso che 1 tonnellata di merci si permuterebbe all'interno con 150 lire di moneta ed all'estero, dove la quantità di moneta non è cresciuta, con 100 lire soltanto. Se tra interno ed estero non vi fosse alcun rapporto monetario, se la moneta non potesse andare dal paese considerato al gruppo dei restanti paesi esteri, cosifatto dislivello potrebbe durare indefinitamente. Ma invece l'estero è in comunicazione con l'interno per mezzo degli scambi internazionali. Se la bilancia dei pagamenti internazionali prima era, come doveva essere, in equilibrio, ad es. su una cifra di 3 miliardi di lire, il dislivello dei prezzi esteri ed interni rompe l'equilibrio. Poichè, essendo i prezzi elevati all'interno e bassi all'estero, non vi sarà più convenienza ad esportare dal paese a prezzi elevati al gruppo dei paesi esteri a prezzi bassi, onde le esportazioni scemeranno ed i crediti del paese verso l'estero si ridurranno, ad es. da 3000 a 2900 milioni di lire. Viceversa le importazioni di merci dall'estero al paese ten-

deranno a crescere, per venire a godere ivi dei prezzi più elevati, onde i debiti (le importazioni danno origini a debiti, poichè occorre pagare le merci comperate, come le esportazioni a crediti) cresceranno, ad es., da 3000 a 3100 milioni di lire. Come si salderà la differenza tra 3100 di debiti e 2900 di crediti? Inviando all'estero moneta metallica, che è la sola che l'estero accetti, non volendo esso saperne della carta moneta, la quale ha corso solo nel paese, il cui governo obbliga i cittadini ad accoglierla. Sono 200 milioni di moneta metallica sui 500 che già prendono la via dell'estero. Nell'anno seguente il fenomeno continua; altr'oro continua a fluire fuori del paese, sinchè tutti i 500 milioni se ne siano andati. A mano a mano che la quantità di moneta esistente nel paese diminuisce da 1000 carta + 500 oro = 1500 a 1000 carta + 400 oro = 1400, a 1000 + 300, a 1000 + 200, a 1000 + 100 il dislivello tra i prezzi interni e quelli esteri scema, poichè rimanendo i prezzi esteri a 100 i prezzi interni scemano da 150 a 140 a 130 a 120 a 110 sinchè quando tutto l'oro se ne è andato all'estero ed in circolazione all'interno è rimasta la sola carta moneta in 1000 milioni, i prezzi interni ridiventano di 100 lire per ogni tonnellata di merce-tipo. Questa la forma tendenziale del processo, come schematicamente si verificherebbe. In realtà non c'è bisogno di queste variazioni di prezzi, per l'intervento benefico della speculazione, la quale fa sì che il processo si verifichi senza tanti attriti. Ma ciò non monta, a noi importando solo di concludere che, sinchè il governo si limita a spendere, all'estero od all'interno, i 500 milioni di lire d'oro costituenti l'antica riserva metallica, alla lunga in circolazione all'interno rimangono solo i 1000 milioni di carta moneta, ed i prezzi continuano ad essere, come prima e come all'estero, di 100 lire di carta contro una tonnellata di merce tipo.

E poichè se:

**All'interno:** 100 lire di carta moneta sono = 1 tonn. di merce-tipo

**All'estero:** " " moneta metallica (oro) = 1 " "

si può concludere che:

100 lire di carta moneta sono = 100 lire d'oro

ne segue che finora la carta moneta a parità di cosiddetto valore nominale (valore nominale è semplicemente il nome dato ad un pezzo di carta o a certi dischi d'oro), conserva la stessa potenza d'acquisto della moneta metallica buona. Si dice allora che la moneta d'oro non fa aggio sulla carta moneta.

Non più quando lo Stato, non contento di avere speso i 500 milioni di moneta metallica da esso posseduto, seguita a far debiti emettendo altra carta moneta. Supponiamo che lo Stato aumenti la

quantità di carta moneta da 1000 a 1250 milioni di lire. Che cosa accadrà? Di nuovo che la carta moneta essendo aumentata in quantità deprezza, ossia che per avere 1 tonn. di merce-tipo si danno, ad es., 125 lire di carta, mentre all'estero continuano a darsi ancora solo 100 lire d'oro.

Nel caso precedente, questo dislivello di prezzi non poteva durare perchè la moneta metallica esuberante, per il meccanismo descritto degli scambi internazionali, se ne andava all'estero. Adesso che il paese non possiede neppure più una lira di moneta metallica da mandar via, e l'estero non accetta la carta-moneta, tutto ciò che accade si è questo: che all'interno i prezzi *in carta* continueranno ad essere indefinitamente di 125 lire per 1 tonn. di merce-tipo, mentre all'estero i prezzi *in oro* saranno di sole 100 lire.

E poichè se:

All'interno: 125 lire di carta moneta sono = 1 tonn. di merce-tipo

All'estero: 100 " " " " = 1 " "

ne segue che, essendo due cose uguali ad una terza uguali tra loro:

125 lire carta moneta sono = 100 lire di moneta d'oro

ed ancora che:

100 lire carta moneta sono = 80 lire di moneta d'oro

si può concludere che la moneta di carta è svalutata in confronto alla moneta d'oro; che cioè, per comprare la stessa quantità di merci bisogna dare 125 lire di carta moneta quando bastano 100 lire di moneta d'oro; e viceversa bastano 80 lire d'oro per comprare ciò per cui bisogna dare 100 lire di carta. Si dice allora che v'è un aggio del 25 %, il che significa indifferentemente la sottovalutazione della carta rispetto all'oro, o la sovravalutazione dell'oro rispetto alla carta.

Non v'è limite all'aggio; e si citano casi come quelli famosissimi degli assegnati durante la rivoluzione francese in cui per la quantità esorbitante degli assegnati (40 e più miliardi di franchi) un assegnato da 100 lire aveva finito per valere pochi centesimi ed infine per scendere a zero.

Alla lunga ciò non fa danno a nessuno, poichè si tratta solo di nomi appiccicati a dei pezzi di carta o a dei dischi d'oro. Il governo del paese ha creduto bene di dare il nome di 100 lire l'uno a 12.500.000 pezzi di carta dandovi il nome complessivo di 1.250.000.000 lire. Se invece v'avesse dato il nome di 80 lire l'uno, il nome complessivo sarebbe stato di  $80 \times 12.500.000 = 1$  miliardo di lire ed il livello interno di prezzi avrebbe potuto rimanere uguale al livello estero. Invece, dato i nomi grossi e la grossa quantità di carta in

circolazione, i nazionali occorre s'abituino a dare alle cose dei *nomi monetari* vistosi; chiamando 120, 150, 200, 500, 1000 e più lire, a seconda dei casi, ciò che all'estero si chiama col nome di 100 lire. Trattasi, *alla lunga*, di un innocuo sollazzo che ha nome di follia della grandigia monetaria. In Portogallo tutti sono milionari; perchè alle merci più piccole e di minor pregio danno il nome di migliaia e milioni di reis. Il che non toglie che gli uomini abbiano precisamente la stessa ricchezza coi nomi monetari grossi e con quelli piccoli.

Ma per giungere dalla situazione in cui *tutte le merci e tutti i servizi si denotavano col nome monetario di 100 lire alla nuova situazione in cui si denotino col nome monetario di 120, o 150, o 200 lire passa del tempo*. Non è un processo codesto che si esaurisca in un attimo. E precisamente *durante il tempo occorrente affinché tutti i nomi monetari si siano ugualmente innalzati* si verificano i danni del corso forzoso, danni maggiori dei vantaggi che ne ricevono alcune ristrette classi sociali.

**610. Rapporti tra debitori e creditori e rialzo del tasso dell'interesse.** Tipico è il caso dei rapporti tra creditori e debitori. Bisogna distinguere tra i prestiti conchiusi prima che sia proclamato e preveduto il corso forzoso col conseguente deprezzamento della carta moneta e scadenti durante il tempo del corso forzoso e quelli conchiusi prima e scadenti poi ovvero conchiusi dopo.

Su quelli conchiusi prima, quando 100 lire di carta erano uguali a 100 lire d'oro e scadenti poi, quando di nuovo siamo tornati alla stessa uguaglianza, il corso forzoso non esercita veruna influenza.

Per quelli conchiusi prima e scadenti durante il corso forzoso, è chiaro che i creditori sono danneggiati ed i debitori avvantaggiati. Poichè questi hanno ricevuto a mutuo 100 lire di biglietti fiduciarî pari a 100 lire di moneta d'oro e restituiscono 100 lire di carta moneta pari appena a 95, 90, 85, 80 e forse meno lire d'oro. Il corso forzoso opera un trasferimento di ricchezza dai creditori ai debitori: prima i creditori possedendo una ricchezza di 100 lire (loro credito) e dopo dovendosi contentare di 80, mentre 20 lire sono rimaste al debitore.

Contro questa vicenda i creditori non hanno alcun rimedio, per i prestiti antichi; poichè i governi moderni quando emettono carta moneta deprezzata, che è falsa moneta, non usano più come i governi di antico regime, quando riducevano il peso o il titolo della moneta metallica od emettevano moneta erosa o lunga od ossidionale (vecchie maniere della moneta falsa di Stato), dichiarare che i debiti antichi dovranno essere pagati in carta moneta tenendo però conto

dell'aggio, così da pagare 125 lire di carta per estinguere un vecchio debito di 100 lire, ove l'aggio sia del 25 %<sub>o</sub>. Ciò non usano più i governi moderni democratici e rappresentativi, poichè essi sono, più degli antichi, persuasi della loro infallibilità; nè vogliono ammettere che il deprezzamento della carta discenda logicamente dalle loro male fatte (eccessive emissioni) ma lo ascrivono ad ogni sorta di male arti dei loro avversari, alle speculazioni dei borsaiuoli, agli articoli degli economisti che denunciano le eccessive emissioni, alla situazione internazionale turbata, sulla quale si picchia, poichè essa è una entità metafisica priva del dono della parola, come su una comodissima testa di turco. Son note le difese dei governanti inglesi durante le guerre napoleoniche ed il corso forzoso dei biglietti della Banca d'Inghilterra, difese imitate dappoi dai governanti di molti altri paesi d'Europa e d'America.

Ma i nuovi creditori trovano subito il rimedio a tanto malanno; poichè, se essi prevedono o temono che l'aggio abbia a crescere, si premuniscono contro la perdita, stipulando che il mutuo sia concluso e la somma restituita in moneta buona d'oro. Con ciò però essi corrono ancora il rischio di una diminuzione nell'aggio. Poichè se oggi il creditore, per procurarsi le 100 lire in oro che vuol dare a mutuo, ha speso 125 lire di carta, domani ove l'aggio sia ridotto al 10 %<sub>o</sub>, egli ricevendo in restituzione 100 lire d'oro, potrà scambiarle solo con 110 lire di carta, subendo una perdita di capitale, se non sostanziale (in oro), almeno apparente (in carta), la quale gli è spiacevole, essendo egli abituato a tenere in carta la sua contabilità.

Quindi i creditori preferiscono usare altro sistema; pur stipulando i mutui in carta e consentendo il rimborso medesimamente in carta aumentano di tanto l'interesse stipulato di quanto basta a salvarli dalle oscillazioni all'insù dell'aggio. Così, se noi supponiamo che l'aggio sia giunto al 10 %<sub>o</sub> e si tema un rialzo ulteriore sino al 25 %<sub>o</sub>, che il tasso dell'interesse fosse prima, in oro, del 5 %<sub>o</sub> e la durata del mutuo sia di 10 anni, il creditore stipulerà un tasso di interesse del 6.081 %<sub>o</sub> di cui 5 è interesse proprio ed 1.081 %<sub>o</sub> compenso per il rischio di deprezzamento della carta moneta. Infatti, se anche l'aggio aumenta al 25 per cento, è vero che il creditore, il quale ha mutuato 110 lire in carta, quando queste equivalevano a 100 lire d'oro, riceve il rimborso delle 110 lire in carta quando queste hanno un valore minore in oro (L. 88 poichè L. 110 in carta all'aggio del 25 %<sub>o</sub> valgono 88 lire in oro) ma in aggiunta alle 110 lire ha ricevuto ogni anno il sovrainteresse dell'1.081 per ogni cento lire, ossia, su 110 lire, lire 1.19 annue che, impiegate all'interesse composto del 5 %<sub>o</sub>, gli danno alla fine del

$$125 \text{ lire} = 110 \times x \quad x = \frac{110 \times 100}{115} = 88$$

$$100 \text{ lire} = 110 \times x$$

$$x = \frac{100}{110} = 0.909$$

decennio precisamente le 15 lire che, aggiunte alle 110 lire restituitegli dal debitore, formano le 125 lire che, al momento del rimborso, si cambiano con 100 lire d'oro. Egli corre il rischio che l'aggio sia giunto al 30 %, onde le 125 lire, restituitegli tra capitale e sovra interesse, non corrisponderebbero più a 100 lire; ma tal rischio si può supporre compensato dall'alea che l'aggio rialzi solo al 20 % o meno.

Nè basta cogli aumenti del tasso d'interesse. Infatti, prima del corso forzoso, il creditore percepiva 5 lire annue per ogni 100 lire d'oro mutuato; ed oggi riscuote, per ogni 110 lire in carta, al 5 %, lire 5.50. Ma se 5.50 in carta equivalgono a 5 lire in oro nel primo momento, quando l'aggio è del 10 %, non vi equivalgono più quando l'aggio cresce progressivamente al 15, 20, e 25 per cento.

Quando l'aggio sarà giunto al 25 %, per ottenere l'equivalente delle 5 lire annue d'oro, farà d'uopo avere L. 6,25 in carta, onde l'interesse dovrebbe essere del 5.68 per cento sulle 110 lire in carta, in cui il mutuo è stipulato. Perciò, se si suppone che l'aumento dell'aggio sia regolare nel decennio, l'interesse dovrebbe aumentare anch'esso regolarmente, per questo capo, dal 5 al 5.68 %; od in altra misura, se l'aumento avviene in modo irregolare. Supponiamo che un aumento *immediato e costante per il decennio* del 0.319 % corrisponda a questo rischio; e noi avremo che il tasso dell'interesse, il quale era, prima del corso forzoso, del 5 %, diventa durante il decennio per cui si suppone continui l'aumento dell'aggio o il deprezzamento della carta moneta a corso forzoso uguale a:

5	0/10	tasso originario
0.319	"	compenso per il rischio del deprezzamento dell'ammontare annuo dell'interesse esatto in carta
1.031	"	compenso per il rischio del deprezzamento ulteriore della sorte capitale rimborsata in carta alla fine del decennio
<hr/>		
6.50	0/10	totale tasso d'interesse durante il decennio.

Alla lunga perciò, per i contratti nuovi stipulati in regime di corso forzoso, i debitori più non traggono vantaggio dal deprezzamento dalla carta moneta; poichè i creditori sanno premunirsi, col rialzo del tasso dell'interesse, contro siffatto rischio. Tuttalpiù, siccome gli uomini sono portati ad esagerare i rischi, da questa esagerazione e da un eccessivo aumento del tasso dell'interesse traggono vantaggio i creditori.

L'aumento nel tasso dell'interesse cessa ed anzi l'interesse ritorna al tasso primitivo quando, pur continuando il regime di corso forzoso, l'aumento nell'aggio sia cessato e questo siasi, ad es., fissato al 25%. Poichè, in tal caso, il creditore il quale dà a mutuo 125 lire in carta, equivalenti a 100 lire d'oro, sa che otterrà in rimborso 125 lire in carta, sempre uguali a 100 lire d'oro; e sa pure che, stipu-

110.5 = 125 in carta  
 5 x 125 = 5,68  
 all'atto del contratto l'aggio era 5% e l'interesse era 5%  
 al momento, esso era stipulato al 5% e l'interesse era 5%

lando l'interesse dal 5% sulle 125 lire, riceverà L. 6,25 in carta le quali equivalgono a 5 lire d'oro, ossia al 5% sulle 100 lire d'oro. Non correndo più nessun rischio, egli non avrà interesse ad aggiungere al tasso netto di interesse alcuna quota di rischio, e dalla concorrenza cogli altri capitalisti sarà impedito di farlo (1).

Ma finchè continuano i movimenti di rialzo nell'aggio ossia di deprezzamento della carta moneta, il tasso dell'interesse continua a salire ed a mantenersi elevato. Chi sa cosa voglia dire tasso di interesse elevato, ne vede i danni per la collettività. Al 5% un certo numero di imprenditori ha interesse a farsi imprestar capitali ed a impiegarlo in imprese agricole, industriali e commerciali: in tutte quelle cioè le quali danno almeno il frutto di qualcosa più del 5%. Ma se occorre pagare il 6,50% per ottenere l'uso del capitale, gli imprenditori hanno convenienza a farsi imprestar capitali solo se ad essi è possibile impiegarli in intraprese le quali fruttino più del 6,50%, nessuno potendoli costringere a pigliare a mutuo al 6,50% per impiegare al 5%. Ora è certo che le imprese le quali rendono più del 6,50% sono in numero *minore* di quelle le quali si contentano di fruttare il 5%, poichè le imprese ammirabilmente situate ed organizzate, dirette da imprenditori di primo ordine, i quali sanno utilizzare bene il lavoro delle maestranze, comprare a tempo ed a poco prezzo, vendere opportunamente ed a prezzi elevati, saggiare le invenzioni nuove e scegliere le feconde, scartando le inutili, sono in numero grandemente minore di quelle dirette da uomini mediocri ed infimi. Talchè resta dimostrato che l'aumento temporaneo nel tasso d'interesse, dovuto al rialzo nell'aggio ha per conseguenza una limitazione nel numero delle imprese attive, diminuzione di benefici industriali, minore produzione di ricchezza e disoccupazione operaia.

Ben è vero che i governi colpevoli di aver fatto sorgere e crescere l'aggio, negano di essere responsabili di sì orrendi misfatti;

(1) Se poi al periodo di aumento nell'aggio succede un periodo di diminuzione di esso, i nuovi mutui potranno essere stipulati, fermo restando al 5% il tasso dell'interesse pei mutui in oro, al 4,50, 4, 3,50% in carta. Poichè chi mutua 125 lire in carta, equivalenti in oggi a 100 lire d'oro, prevede che alla scadenza le 125 lire in carta varranno 105, 110, 115, 120 e fors'anco 125 lire in oro, sicchè egli può rinunciare ad una parte dell'interesse, posticipandone l'esazione al momento del rimborso, sotto forma di maggior valore in oro della somma rimborsata nell'identica cifra di carta. Ma questo processo, il quale potrebbe magari ridurre l'interesse al zero per cento e trasformarlo perfino da positivo in negativo, incontra molti attriti, soprattutto psicologici per la resistenza dei capitalisti, ad effettuarsi in modo compiuto. Il mercato non può che tradurre in prezzi correnti le valutazioni dei contraenti epoichè nè creditori nè debitori sono pronti e capaci a tener conto di questi rischi in modo corretto, così le variazioni di fatto del tasso dell'interesse all'insù spesso esagerano e quelle all'ingiù sottovalutano le variazioni teoriche.



e ne danno la causa alle macchie del sole, alle guerre combattute nel mondo della luna e simiglianti stravaganze. Le quali, già essendo state chiarite dagli economisti da Adamo Smith in poi, non richiedono ulteriore confutazione.

**611. Rapporti tra imprenditori e operai.** — Gli operai, i quali sono già danneggiati dalla disoccupazione, risentono un ulteriore danno dallo scadimento del pregio della carta moneta. Poichè, mentre il prezzo di 100 lire d'oro *in carta* aumenta da 100 a 110, 115, 120 e 125 lire, dovrebbero contemporaneamente nella stessa proporzione aumentare i prezzi *in carta* di ognuna delle merci componenti la nostra ipotetica tonnellata di merce-tipo. Ma così non è. Vi sono merci le quali aumentano subito di prezzo; come quelle che si esportano all'estero e, vendendosi per 100 lire d'oro, si cambiano senz'altro in 110, 115, 120 o 125 lire di carta; o quelle che si importano dall'estero e si devono pagare in oro e perciò nel suo equivalente in carta.

Altre merci però non sono così leste a seguire colle loro variazioni di prezzo, le variazioni di prezzo della carta moneta; soprattutto quelle di consumo locale, le merci vendute al minuto, i fitti delle case che si contrattano a lunga scadenza, le imposte o prezzi dei servizi pubblici, ed infine i prezzi della merce lavoro, ossia i salari. Questi sono viscosissimi ed oppongono grande resistenza ai mutamenti; poichè gli operai per ricevere 5,50, 5,75, 6 o 6,25 lire in carta invece delle 5 lire in oro che ricevevano prima, dovrebbero potersi muovere con agevolezza, andare all'estero dove si ricevono le 5 lire in oro e rarefare l'offerta delle braccia all'interno per far salire i prezzi al disopra delle 5 lire in carta, come accade delle merci di esportazione. A far ciò occorre tempo; non si rompono d'un tratto abitudini lunghe, legami famigliari e paesani. Nel frattempo i salari in carta rimangono bassi, anche perchè il tempo di disoccupazione non è tempo da scioperi per aumenti di salario.

Durante questo tempo, che può essere lunghissimo, gli imprenditori, i quali vendono i loro prodotti a prezzi in carta cresciuti da 100 a 125, ossia di tutto l'aggio, od almeno di buona parte dell'aggio se si tratta di merci viscosose o lente a mutar di prezzo, lucrano perchè continuano a pagare agli operai salari in carta di 100, come prima in oro. Ed il lucro degli imprenditori è danno degli operai.

**612. Variazioni nel commercio estero.** — Anche il commercio internazionale tende a restringersi a causa dell'aggio. E' vero che dall'aggio ricevono un momentaneo stimolo le industrie esportatrici le quali vendono all'estero a 100 in oro, da cui ricavano 125 lire

in carta, mentre i costi interni non sono ancora saliti. Ma trattasi di un vantaggio *per taluni nazionali* che è controbilanciato perfettamente dal danno di *altri pure connazionali*, e cioè degli operai che vendono la loro merce lavoro ai prezzi antichi in carta deprezzata e dei produttori di materie prime o fornitori di capitali, il cui prezzo non sia ancora solito in proporzione dell'aggio. Non è dunque questo un vantaggio per il paese, ma un trasferimento *dannoso* di ricchezza da una classe all'altra nell'interno del paese.

È vero pure che dall'aggio sono avvantaggiate le industrie interne soggette alla concorrenza straniera; poichè da un lato i prezzi delle merci straniere concorrenti da 100 lire in oro si innalzano a 125 lire in carta e dall'altro i dazi doganali protettivi da, per ipotesi, 50 lire in oro crescono parimenti a 62,50 lire di carta (1); mentre i costi, per le ragioni ora dette di tendenza nei salari operai, in taluni interessi passivi, nelle imposte ecc. ecc. a muoversi più faticosamente, crescono, ad es., da 100 a sole 110 lire. Ma neppure questo è un vantaggio reale per il paese; poichè se da ciò si avvantaggiano gli industriali protetti sono danneggiati gli operai, i capitalisti, lo Stato esattore di imposte, gli agricoltori che forniscono materie prime non ancora aumentate di prezzo ecc. ecc.

Momentaneamente, il paese, considerato nel suo complesso, è danneggiato; poichè cresce il rischio di contrattare con esso. L'importatore estero, il quale vende oggi grano a 30 lire per quintale in oro, stipulando il prezzo di 33 lire in carta, non è mai pagato in contanti, ma a respiro di 3, 6 o 9 mesi secondo le consuetudini di ogni ramo di commercio e di ogni paese. Egli quindi non può sapere se, *dopo 3 mesi*, le 33 lire di carta che egli riceverà varranno ancora 30 lire in oro ovvero solo 29 o 28 per il deprezzare ulteriore della carta; e quindi vuole assicurarsi contro questo rischio. Se egli non ha bisogno di assicurarsi, perchè ha venduto *in oro*, dovrà assicurarsi il negoziante compratore nazionale che s'è obbligato a pagare le 30 lire in oro e riscuoterà in carta 33 lire fra tre mesi dal mugnaio. Di solito l'assicurazione si fa vendendo subito, *al cambio attuale*, la cambiale di 33 lire a scadenza di 3 mesi. Vi sono speculatori, banchieri che si occupano di queste operazioni e comprano a un prezzo fissato *oggi cambi futuri*. Ma sarebbe irragionevole pretendere che costoro esercitino il loro mestiere senza compenso. Questo compenso per il rischio delle oscillazioni nell'aggio è un

(1) È interessante notare che quegli stessi governanti i quali si irritano quando sentono dire che la carta moneta è deprezzata ed è deprezzata per causa loro, trovano naturalissimo di esigere i dazi doganali in oro, negando col fatto parità di pregio alla carta che essi emettono e codificando l'aggio per il sorgere del quale grottescamente accusano e perseguitano immaginarie bande nere.

aumento di costo delle merci che si importano dall'estero; e quindi dà luogo ad un aumento dei prezzi in carta delle merci in aggiunta all'aggio. Talvolta si tratta di un compenso tenuissimo, quando si prevedono piccolissime oscillazioni nell'aggio; tal'altra il compenso può diventare assai elevato, quando l'aggio violentemente balza d'un tratto dal 10 al 25, dal 25 al 15, dal 15 al 30 ‰. Accadde in Argentina, quando l'aggio, verso il 1890, oscillava violentemente dal 100 al 400 per cento, che nessuno volesse più assumersi questo rischio; onde il commercio coll'estero rimase grandemente frastornato.

Con gran giubilo dei produttori avvantaggiati interni, i quali furono posti per qualche tempo al riparo da ogni concorrenza estera; ma con danno grandissimo dei consumatori e dei produttori non privilegiati.

### 613. Due maniere principali di abolire il corso forzoso. —

Troppo grandi sono perciò i danni del corso forzoso, perchè i governanti, quando hanno tratto da esso tutto il vantaggio di prestiti gratuiti che era loro consentito e quando di siffatto aiuto più non hanno bisogno, possano astenersi decentemente dal riconoscere che la gratuità del prestito, come ogni altro vantaggio di simigliante apparente gratuità, fu comprata a carissimo prezzo dai cittadini. Sicchè, spinti dalla vergogna propria o dal clamore altrui, si appa- recchiano ad abolire il corso forzoso.

Due vie si presentano opportune all'uopo: l'una delle quali consiste nel legalizzare lo stato di fatto, riducendo il valore nominale della carta moneta o fissando il cambio al livello di fatto raggiunto, l'altra procede dalla riduzione della carta moneta in circolazione alla quantità bastevole a far scomparire l'aggio.

### 614. Riduzione del valore nominale della carta moneta o fissazione del cambio al disopra della pari. —

Supponiamo che in un paese la quantità di carta moneta, data la quale i prezzi esteri sarebbero uguali a quelli interni ed il cambio sarebbe alla pari, sia di 1000 milioni di lire, e che invece il governo ne abbia emesso 2000 milioni, deprezzando la carta moneta siffattamente che per comprare l'identica quantità di merce, che si compra all'estero con 100 lire d'oro, bisogna dare 200 lire di carta, sicchè l'aggio è del cento per cento.

Volendo far scomparire questo e nello stesso tempo abolire senza spesa il corso forzoso il governo può dire: ogni biglietto, su cui sono sovra stampate le parole 100 lire, si legga come se vi fossero scritte le parole 50 lire; ognuno da 200 come se fosse di 100 e così via. Per tal modo la quantità di moneta circolante viene

ridotta senz'altro da 2000 a 1000 milioni, ottenendosi lo stesso effetto che se realmente i 1000 milioni fossero dallo Stato ritirati ad es., in pagamento delle imposte e non più rimessi in circolazione. Con questa differenza: che i 1000 milioni vengono fatti scomparire senza alcuna spesa per lo Stato, semplicemente cambiando il nome ai biglietti.

Che se questo sistema può sembrare al popolo troppo taumaturgico od i governanti temono di incorrere taccia di lesti di mano, come quelli che s'erano impegnati, sia pure in modo astratto e riservato ad un avvenire incerto, a rimborsare i biglietti da 100 lire con 100 lire d'oro, ed ora li rimborsano con 50 lire, v'è un'altra via aperta. Il governo può conservare il nome di 100 lire ai biglietti di carta moneta per uso interno; ma dichiarare che, se i cittadini avranno bisogno di fare pagamenti all'estero in oro, potranno sempre recarsi agli sportelli di una Cassa di conversione, istituita dallo Stato, e ricevere 50 lire d'oro per ogni 100 lire di carta presentate al cambio. Così lo stesso effetto viene ottenuto: poichè se i biglietti da 100 lire sono convertibili a vista e al portatore in 50 lire di oro, non potranno mai più valere di meno, nè potranno riuscire a valere di più, perchè i cittadini sono fatti persuasi che mai più si realizzerà la promessa del cambio alla pari, ma al più il governo li cambierà in 50 lire d'oro. Così, pur ottenendosi lo stesso effetto, il fenomeno viene oscurato agli occhi del volgo, poichè questo viene mantenuto in un atmosfera interna di biglietti di grosso taglio, con nomi monetari vistosi. Egli, seguitando a contrattare in carta, si illude di ricevere un salario di 10 lire al giorno laddove ne guadagna 5 d'oro o di avere un patrimonio di 100.000 lire, mentre lo ha di 50.000 lire. Di cambi coll'estero si preoccupa una piccola minoranza di banchieri e commercianti, i quali hanno vantaggio dalla abolizione effettiva del corso forzoso, nè pensano di ribellarsi contro un provvedimento utile e gradito al popolo perchè mantiene la fantasmagoria degli alti valori monetari.

Qualunque sia il metodo adottato:

a) Questo mezzo, osservasi, non cagiona alcun sacrificio al governo. Basta una legge che muti il nome ai biglietti o fissi la ragion del cambio al 50 ‰. Ma questo vantaggio da solo sarebbe tale da far subito condannare il mezzo scelto, perchè esso si basa su un latrocinio che il governo opera a carico dei portatori di biglietti. Sarebbe comodo ai debitori pagare i debiti al 50 ‰; ma dei commercianti, che così operano, si dice che hanno fallito ed hanno chiesto poi il concordato. Nel caso dello Stato, manca il concordato, non essendovi affatto il consenso di veruno dei portatori, ed essendo la riduzione imposta per forza.

Anche da respingere è il mezzo scelto poichè nuoce al credito dello Stato il sapersi che esso ha l'abitudine di pagare i debiti al 50 0/0.

b) Per contro si nota che in sostanza il mezzo è innocuo ai portatori dei biglietti. Il cambio in ragione del 50 0/0 non fu infatti scelto a caso; ma è quello stesso a cui, oramai da anni, si era fissato spontaneamente all'incirca il cambio coll'estero. Da anni, cioè, i portatori di biglietti da 100 lire, quando dovevano fare qualche pagamento all'estero, li cambiavano con 50 lire d'oro. Da anni, i biglietti da 100 lire compravano la metà delle merci che si potevano acquistare con 100 lire d'oro. Passato il periodo intermedio, forse lunghissimo, di adattamento, durante il quale s'eran verificati i danni detti di sopra, i prezzi di tutte le merci, delle case, dei terreni, della merce-lavoro, dei titoli di borsa erano raddoppiati in carta in confronto ai prezzi in oro. Chi possedeva o riceveva un biglietto da 100 lire, sapeva benissimo che aveva in mano l'equivalente di 50 lire d'oro; nè sperava di potere mai avere qualcosa di più. Perchè non legalizzare questo stato di fatto; e dire che la cassa di conversione si obbliga a cambiare i biglietti in oro precisamente secondo quel rapporto che già da tempo era invalso?

c) Far diversamente non sarebbe recare uno scorretto vantaggio a taluni senza che gli antichi danneggiati possano rifarsi? Tizio, nel 1900, aveva un biglietto da 100 lire, che poteva cambiare con una tonn. di merce-tipo o con 100 lire d'oro. Proclamato il corso forzoso e deprezzata del 50 0/0 la carta-moneta, Tizio che aveva ancora il biglietto da 100 lire, ha il danno di poterlo cambiare solo con  $\frac{1}{2}$  tonn. di merce-tipo o 50 lire d'oro. Passano molti anni e, nel 1915, Sempronio, il quale ha un biglietto da 100 lire di carta, che si cambia con 50 lire d'oro o mezza tonn. di merce-tipo, vede per l'abolizione del corso forzoso col cambio alla pari, al cento per cento, aumentato d'un tratto il potere d'acquisto del suo biglietto a una tonn. di merce-tipo o 100 lire d'oro. Tizio nel 1900 ebbe un danno di 50 lire. Sempronio ha nel 1915 un beneficio di 50 lire. L'un beneficio non risarcisce l'altro danno; ed amendue sono avvenuti senza merito o colpa degli interessati. Poichè, oramai, nel 1915, non si può andare alla ricerca dei Tizii che nel 1900 ebbero danni dal corso forzoso, ed essi sono morti o rassegnati, non v'è alcuna ragione di dare un guadagno gratuito ai Sempronii.

d) Se il governo si ostinasse nel cambiare alla pari i biglietti deprezzati, grandi sarebbero gli inconvenienti. Siccome nessuno prevedeva un simile atto di generosità tutti s'erano abituati all'idea di un deprezzamento dei biglietti del 50 0/0. Prezzi, fitti, salari, interessi, corsi dei titoli ecc. ecc. tutto s'era oramai adattato alla

nuova condizione di cose. Dire ora che i biglietti da 100 lire saranno cambiati in 100 lire d'oro è recare una nuova gravissima perturbazione. Gli operai che ricevevano 10 lire in carta vecchia non permutabile dovranno contentarsi di 5 lire in carta nuova permutabile; i negozianti ridurre i prezzi della metà, i fitti ribassare. Tutto ciò non si può fare in un attimo; occorrono mesi, in taluni casi anni. Nuovi trapassi di ricchezza da una classe ad un'altra; nuovi arricchimenti degli uni ed impoverimenti degli altri. E tutto ciò perchè? Per serbar fede ad una promessa di cui oramai tutti s'erano dimenticati e di cui nessuno pensava a reclamare l'osservanza dallo Stato.

Qual meraviglia, dopo ciò, se parecchi governi, ed in tempi recenti il russo, l'austriaco, l'argentino, abbiano tenuta per abolire il corso forzoso la via della riduzione del valore nominale della moneta?

**615. Riduzione della carta moneta in circolazione.** — Però, se il cambio non è elevatissimo, se cioè la carta-moneta perde in confronto all'oro solo 5 o 10 o 15 o 25 o/o, magari anche il 40 o 50 per cento, i popoli non hanno ancora dimenticata la promessa, l'aggio continua ad oscillare, segno che non s'è ancora persa la speranza che il governo rinsavisca e ristabilisca il cambio alla pari, i prezzi non si sono ancora tutti adattati alla nuova condizione di cose. In tali condizioni, dire che i biglietti da 100 lire si cambieranno in 95, 90, 85, 75 lire di carta è proclamare apertamente il fallimento dello Stato, senza suo grande vantaggio.

Epperò, se la quantità di carta moneta circolante è cresciuta da 1000 a 1600 milioni di lire, il governo può abolire il corso forzoso riducendo la quantità medesima di nuovo a 1000 milioni. Il che si può ottenere, facendo lo Stato ogni anno sul bilancio proprio un risparmio od un avanzo di 50 o 100 milioni di lire. Ossia lo Stato ha incassato imposte per 1200 milioni ed ha fatto spese per 1150 o 1100 milioni; dunque ha incassato 50 o 100 milioni di lire di più di biglietti di quanti ne abbia spesi. Questi 50 o 100 milioni di biglietti non vengono più spesi dal governo; ma son bruciati. In dodici o sei anni a seconda dei casi, la quantità della carta-moneta circolante si riduce a 1000 milioni; e gradatamente l'aggio scompare, ritornando i biglietti da 100 lire a valere 100 lire d'oro.

Se la via appare troppo lunga, lo Stato può fare un prestito di 600 milioni di lire, prestito vero e proprio, al tasso d'interesse corrente, per es., 4 o/o. Lo Stato incassa, col prestito, 600 milioni di lire in biglietti; e questi senz'altro brucia. La circolazione è ridotta da 1600 a 1000 milioni; e dei suoi trascorsi passati lo Stato, o meglio, i contribuenti conservano un perpetuo ricordo nell'onere di 24 milioni

di interesse all'anno (4 % sul debito dei 600 milioni). È la multa che si deve pagare per scontare l'illusione di poter fare un prestito senza interessi.

#### SEZIONE SESTA.

### Anticipazioni statutarie ed imprestiti di biglietti in conto corrente.

616. **Quale sia la vera indole di ciò che in Italia si chiamano anticipazioni statutarie o conti correnti col tesoro.** — In Italia gli istituti di emissione sono obbligati ad anticipare al tesoro 115 milioni di lire la Banca d'Italia, 30 milioni il Banco di Napoli e 10 il Banco di Sicilia, ad un interesse assai modesto dell'1 1/2 %. Questa maniera di prestiti può essere ineccepibile, quando è per lo Stato un modo di emettere biglietti indirettamente attraverso lo schermo degli istituti di emissione (cfr. § 609 in nota), in regime di circolazione fiduciaria (cfr. § 574 e 608) od anche di corso forzoso con cambio alla pari (cfr. § 610). Diventa pernicioso quando, in regime di corso forzoso e con cambio con tendenza a salire al disopra della pari, lo Stato si fa anticipar denari dalle banche di emissione, costringendole così ad aumentare la quantità di carta-moneta circolante e provocando il sorgere dell'aggio. Sia che si dia a questo fatto il nome di anticipazioni statutarie — che sono quelle sovradette, contemplate negli statuti delle banche — o che lo Stato si faccia imprestare biglietti in conto corrente — in Italia il tesoro ha un conto corrente colla Banca d'Italia, la quale è incaricata del servizio di tesoreria — ovvero che lo Stato consegna oro, di cui non vuol privarsi, alla banca facendosi consegnare biglietti che spende (1), sempre rimane il fatto che la circolazione di biglietti aumenta oltre il segno, a cui i cambi sono alla pari o non superano i cosiddetti punti dell'oro (2). Se lo Stato ad es., si fa imprestare in alcuno o parecchi di questi modi, 300 milioni di lire in biglietti, si ha il vantaggio apparente di avere un prestito gratuito dalla

(1) È il caso, notissimo in Italia, del decreto 20 novembre 1912, n. 1206 autorizzante l'operazione di prelievo di 125 milioni dal fondo in oro (di circa 242 milioni) depositato presso la Cassa depositi e prestiti, quale riserva dei biglietti di Stato con versamento presso la tesoreria (Banca d'Italia) ed emissione da parte della Banca di una corrispondente somma di proprii biglietti da spendersi per conto dello Stato. In fondo, si trattava di emettere 125 milioni di lire in più di biglietti a corso forzoso o di legalizzare una emissione già avvenuta in conto corrente.

(2) Diconsi *punti dell'oro* i limiti massimo e minimo a cui, in regime di moneta

banca ed il beneficio illusorio di non far accorgere la generalità dei cittadini del prestito avvenuto; ma si produce il danno del paese, poichè col crescere della sua quantità, la carta deprezza e l'aggio compare e va sino all'1, 2 o 3 °, arrestandosi quando il governo, rinsavito o fatto rinsavire dall'esperienza e dalle proteste crescenti, sospende i prestiti, ritira i biglietti forse li diminuisce. Se i prestiti sono di somme relativamente scarse, l'aggio crescerà di poco ed i danni pel paese saranno moderati, sebbene sempre di gran lunga maggiore dell'interesse, anche del 4 o 5 o 6 o più per cento, che lo Stato avrebbe dovuto pagare su un prestito palese e sincero; e cresceranno ove la quantità di carta moneta emessa, sotto gli auspici degli istituti, aumenti.

#### SEZIONE SETTIMA.

Dei fondi depositati negli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione e della cosiddetta indipendenza finanziaria dello Stato.

**617. Depositi a vista od a breve scadenza nelle casse postali di risparmio ed in altri istituti pubblici.** — Usano gli Stati moderni aprire banco presso gli sportelli della posta ed in ogni comune o villaggio ricevere depositi di denaro, rimborsabili a vista od a breve scadenza a cui si corrisponde un mite interesse, che in Italia oggi, ad es., è del 2,64 % netto.

buona e di biglietti convertibili a vista in moneta buona, possono salire o discendere i cambi coll'estero. Siano due paesi, in ambedue i quali la moneta corrente sia la lira d'oro; e in cui i biglietti siano permutabili a vista. Nel paese *A* il [prezzo di una cambiale o biglietto da 100 lire pagabile nel paese *B* non potrà andare oltre 100.40, ad esempio, perchè, se la cambiale o biglietto costasse lire 100.45, sarebbe più conveniente, per chi deve pagare da *A* 100 lire in *B* prendere 100 lire in oro, portarle all'ufficio postale, e spedirle assicurate in *B*. Ciò gli potrà costare 40 centesimi o più o meno, a seconda del variabile costo della spedizione e raccomandazione dell'oro; e quindi si dice che il punto superiore dell'oro non può superare la pari, ossia 100 lire, più la spesa, variabile, della spedizione ed assicurazione di 100 lire d'oro all'estero.

Si dice che il punto inferiore dell'oro non può discendere al di sotto di 99.60 ad altra cifra che caso per caso si potrà determinare; poichè chi possiede, in *A*, un biglietto da 100 lire oro pagabile in *B*, non ha interesse a cederlo per meno di 99.60. Altrimenti, se gli venissero offerte solo 99.55, avrebbe interesse a spedire il suo biglietto in *B*, riscuotere ivi le 100 lire in oro, e far spedire queste, assicurate in *A*, con una spesa che abbiamo supposto in 40 centesimi. Dato ciò, il prezzo della divisa estera — si chiamano così le cambiali od i biglietti pagabili all'estero — non può oscillare, in paesi con biglietti convertibili a vista in oro o moneta buona, se non fra i due sovraddetti punti, superiore od inferiore, determinati dalle spese di assicurazione e spedizione di 100 lire d'oro da un paese all'altro.



Due sono i risultamenti di questi banchi di Stato, volgarmente conosciuti sotto il nome di casse postali di risparmio, di cui l'uno è benefico e l'altro è dannoso.

**618. Effetto benefico delle casse postali di risparmio: raccolta di risparmi minuti.** — L'effetto benefico è la raccolta di somme egregie, le quali via via vanno crescendo a miliardi di lire — in Italia superano ora (1913) di parecchio i 2 miliardi di lire — raccolte da innumeri piccole sorgenti, di modesta portata, le quali sarebbero rimaste inutilizzate, senza l'opera raccoglitrice delle casse postali di risparmio. Molti piccolissimi e piccoli risparmiatori, per diffidenza od ignoranza avrebbero tesaurizzato, sotto specie metalliche, i loro risparmi, alla guisa del Don Abbondio dei Promessi Sposi; altri li avrebbero impiegati erroneamente, con perdite proprie e dell'intera società. La cassa postale che ha le sue ramificazioni in ogni paese, che inspira fiducia, per la garanzia dello Stato, ai risparmiatori, educa costoro al deposito bancario, dà ad essi i primi insegnamenti intorno alle maniere mobiliari d'impiego dei risparmi, talvolta li incoraggia, quando i depositi hanno superato un certo segno, a comprare i titoli di debito pubblico, viemmeglio iniziandone la educazione capitalista (cfr. § 598); e di questi piccoli rivoli compone un grande fiume, il quale potrebbe essere fecondatore di utili imprese.

**619. Condizioni alle quali l'impiego dei risparmi raccolti dallo Stato potrebbe essere correttamente compiuto.** — *Potrebbe essere*, si disse; e sarebbe sicuramente fecondatore ove fosse osservata una condizione: che amministratore di queste masse cospicue di risparmi fosse un corpo di persone assolutamente indipendente dal governo, il quale impiegasse i miliardi raccolti:

— senza preferenza alcuna per gli impieghi pubblici (prestiti allo Stato, provincie, comuni, consorzi, cooperative, enti morali, ecc.) in confronto degli impieghi privati (sconti ad imprenditori e commercianti), in guisa da ottenere il massimo frutto corrente sul mercato. Infatti soltanto a questa condizione è possibile di impiegare i capitali col massimo utile della collettività; e se è da preferire un prestito allo Stato al 4% ad uno sconto di cambiali al 3,75%, è da preferirsi, sempre a parità di sicurezza, il 4% del prestito al privato al 3,75 o meno per cento del prestito all'ente pubblico. Della quale verità fu sopra (cfr. § 606) data incontrovertibile dimostrazione. (1).

(1) Nella trattazione fatta nel testo non si intese dar fondo, nè sarebbe stato pensabile, al problema complesso dell'investimento di fondi depositati nelle casse postali di risparmio. Perciò non si trattò in special modo, come l'argomento avrebbe meritato, del danno che l'assorbimento del risparmio nazionale da parte degli isti-

— tenendo esatta bilancia tra le scadenze dei mutui attivi e le scadenze dei depositi passivi; ed evitando perciò di immobilizzare tutta o gran parte della massa dei depositi, che sono depositi a breve scadenza od a vista, in mutui a lunga scadenza od in titoli che in brevissimo tempo od in momenti difficili non possono venderli senza perdite. Occorre che gli amministratori del banco di Stato — chè altro non sono le casse di risparmio postali — sappiano per modo combinare le varie forme di impiego, da avere sempre liquida una parte notevole dei depositi, in guisa da far fronte a qualunque repentina richiesta di rimborsi (in caso di guerra, rivoluzioni ecc.), impiegando in modo permanente od a lunga scadenza solo quella parte di cui si può essere sicuri non sarà mai per essere richiesto il rimborso.

Più in generale, dovrebbe il corpo degli amministratori del banco dello Stato godere di tale indipendenza verso il governo e possedere siffatta perizia tecnica bancaria da comportarsi precisamente come gli amministratori di una banca privata « ottimamente » diretta. A che prò, invero, farlo gerire a guisa di una « cattiva » banca privata? Sono già fin troppo numerosi i banchi privati diretti da lestofanti od inetti, e non fa d'uopo certo aggiungervene uno di Stato.

620. **Qualità psicologiche e politiche degli amministratori degli istituti pubblici, le quali impediscono l'osservanza di queste condizioni.** — Gli amministratori dei fondi depositati presso le casse postali di risparmio non sono nè lestofanti nè inetti. Sono anzi uomini probi, laboriosi, e tra i migliori pubblici funzionari. Ma operano sotto la spinta di ragioni politiche ed hanno la mentalità burocratica.

621. **Operando sotto la spinta di ragioni politiche prediligono i prestiti ad enti pubblici.** — Essi immaginano che il loro preciso dovere non sia di impiegare i fondi col massimo reddito possi-

tuti pubblici reca all'industria, all'agricoltura od al commercio, che debbono pagare più cari i risparmi sul mercato libero, dove l'offerta del risparmio è rarefatta. Di cotal danno già si fece cenno nel § 606 del testo; e l'autore del presente corso ne tenne parola in un articolo col titolo *L'assorbimento del risparmio nazionale ed il finanziamento degli enti pubblici* pubblicato nel numero del 14 ottobre 1913 del *Corriere della sera*, in cui si discorse anche dei modi tenuti negli Stati Uniti e proposti nella Svizzera per impedire lo sconcio dell'accentramento nel governo della disponibilità dei fondi depositati presso le casse di risparmio. Intorno al qual punto come pure intorno al fatto dall'essere i risparmi degli agricoltori minuti e in genere dei piccoli risparmiatori devoluti a fini pubblici, lontani dalle regioni e dalle classi che massimamente provvedono le casse di fondi si leggono notizie assai istruttive nello studio del prof. Benvenuto Grizzotti su *Lo sviluppo internazionale delle casse postali di risparmio e gli interessi dell'agricoltura* nel numero di agosto 1913 del *Bollettino dell'ufficio delle istituzioni economiche e sociali dell'Istituto internazionale di agricoltura*.

bile, ma credono loro compito aiutare le imprese pubbliche, dello Stato, dei comuni, delle provincie, dei consorzi e di altri enti pubblici. In parecchi Stati, ed anche da noi, esiste una *Cassa depositi e prestiti*, la quale ha per ufficio di raccogliere i depositi delle casse postali di risparmio, i depositi giudiziali, per cauzioni, i fondi di taluni istituti di previdenza, come il monte delle pensioni dei maestri elementari, dei segretari comunali, dei medici condotti ecc. ecc., i fondi giacenti delle amministrazioni pubbliche, come le ferrovie dello Stato, il commissariato dell'emigrazione. Come impiega la cassa questi fondi colossali? In *prestiti* dice il suo titolo, ma in realtà per legge, per regolamento e per consuetudine quasi in ogni dove i prestiti sono unicamente fatti *ad enti pubblici*.

## 622. Motivi della predilezione per i prestiti ad enti pubblici:

a) **virtù mistica dell'impiego « pubblico » ed analisi di essa.** — Della predilezione degli impieghi in prestiti ad enti pubblici la prima ragione è la credenza, stravagantemente diffusasi nei tempi recenti, che l'impiego « pubblico » dei capitali abbia qualche virtù particolare che lo renda per sè stesso più virtuoso, più utile alla generalità dell'impiego « privato ». Empiònsi la bocca di parole vane i politicanti; di cui la più vanissima è un certo mistico « interesse pubblico », il quale consiglierebbe di costruire ferrovie improduttive, perchè non bisogna guardare al reddito nelle costruzioni ferroviarie, ma al vantaggio della generalità, di preferire una bonifica, che rende l'1% ad una fabbrica di scarpe che frutta il 10% e di commettere simiglianti numerosissimi errori economici, già a bastanza confutati poco sopra (cfr. § 606).

- Analizzando il qual mistico concetto della supremazia dell'interesse pubblico sul privato, si vede che esso trae origine da due fatti:

— in primo luogo la necessità di costruire certe ferrovie strategiche o politiche; necessità derivante da esigenze militari o dal bisogno di rinsaldare i vincoli politici o di cultura delle diverse parti di una nazione, o di richiamare a nuova vita economica alcune regioni arretrate o povere; ovvero di risanare talune paludi, le quali diffondono intorno a sè malaria e pestilenze; ovvero ancora di salvare dall'analfabetismo i popoli a cui si son dati i diritti politici. Le quali necessità nessuno nega e furono a suo luogo (cfr. § 46) messe in luce. Ma ragion vorrebbe che apertamente si dicesse che la tal ferrovia costa, per interessi e per ammortamenti, al 4%, 5 milioni di lire all'anno e ne rende 2, onde importa stabilire un'imposta sui contribuenti di 3 milioni di lire; che quella bonifica importa, sempre all'interesse corrente, una spesa di 1 milione all'anno e frutta 200.000 lire; onde un carico al bilancio di 800 mila lire; che un fabbricato

scolastico costò 100.000 lire e dovrebbe quindi, essendo la scuola gratuita, gravare, per interessi ed ammortamento, sul bilancio del comune per 5 mila lire annue. Questo si dovrebbe dire, ed i popoli dovrebbero essere contenti di sottostare al gravame dei 3 milioni, delle 800 e delle 5 mila lire all'anno d'imposte, volendosi raggiungere quei santissimi fini che sopra si sono detti.

— ma i governanti immaginano di dovere tener conto di un secondo fatto: che, nella massa del popolo, vi sono sempre taluni a cui dispiace di pagare quelle imposte, o sia perchè sono antimilitaristi ed internazionalisti e ad essi non cale della difesa del territorio nazionale, o sia perchè non vedono oltre i vantaggi immediati e non sanno apprezzare i vantaggi futuri derivanti dalla bonifica, od, essendo ignoranti, non concepiscono i vantaggi della cultura. Farebbero assai bene i governanti a non impacciarsi delle credenze di costoro, che, in una battaglia aperta di idee, sarebbero sopraffatti dai più. Ma spesso i governanti non amano le battaglie, temendo, durante esse, d'essere sbalzati di seggio; onde non amano si dica che essi stanno per mettere quelle tali imposte.

Soccorre allora la teoria del preminente « interesse pubblico », applicata ai fondi della cassa depositi e prestiti. La cassa, per fare un solo esempio, impresterà le 100 mila lire occorrenti alla costruzione del palazzo scolastico al 2%<sub>0</sub>, interesse ed ammortamento compreso, ed i buoni villici plaudiranno al loro deputato, il quale ha saputo ottenere la scuola tanto a buon mercato. Ed il governo del tempo acquisterà fama d'aver trovata la maniera di far denari a basso prezzo; onde crescerà l'ira contro i banchieri, che si ostinano ad esigere l'« usura » del 4, del 5 o del 6%<sub>0</sub>.

Fama non meritata. Poichè, con questa operazione, non si evita l'imposta delle 5 mila lire all'anno per la costruzione della scuola; ma la si ripartisce diversamente. Se l'interesse voluto dalla cassa fosse del 5%<sub>0</sub>, i buoni villici dovrebbero pagare 5 mila lire di balzelli, ovvero 2 mila lire le pagherebbero essi e 3 mila lire le pagherebbero i contribuenti alle imposte di Stato, se 2 mila lire facessero carico al bilancio del comune e 3 mila a quello dello Stato. Essendo l'interesse del 2%<sub>0</sub>, sembra che il carico delle imposte sia di sole 2000 lire. Ma questa è pura apparenza; chè la cassa, incassando il 2 invece del 5%<sub>0</sub>, perde ogni anno 3 mila lire, che altrimenti avrebbe guadagnato e versato al tesoro dello Stato; onde le entrate dello Stato diminuiscono di 3 mila lire, sulla cui destinazione i contribuenti non sono più chiamati a dare il loro parere.

La differenza tra i due metodi è nella sincerità dell'uno ed oscurità dell'altro. Il metodo che fa pagare il 5%<sub>0</sub>, o qualunque altro interesse corrente, è sincero, perchè apertamente dice ai contribuenti

di Stato: voi avete la scelta tra: *a*) un reddito netto di 3 mila lire (supponendo che le altre 2 mila lire ricavate dell'imprestito di 100 mila lire al comune, siano pagate, a titolo di interessi passivi, ai depositanti delle 100 mila lire), il quale reddito netto consentirà di ridurre d'altrettanto le imposte esistenti, ovvero: *b*) l'impiego di esse 3 mila lire nel sussidiare la costruzione del fabbricato scolastico comunale, nel qual caso voi dovrete seguitare a pagare le vecchie imposte che avreste potuto abolire. Ed i contribuenti di Stato sceglieranno a ragion veduta ed avranno il merito di aver scelta la seconda via, ad essi onerosa, dopo opportuna bilancia del pro e del contro. Il metodo invece che fa pagare il 2% invece del 5% è insincero, perchè mentre fa credere erroneamente che la scuola costi solo 2 mila lire all'anno, nasconde il fatto che si sarebbero dovute pagare 5 mila lire, se i contribuenti di Stato non avessero rinunciato al beneficio di 3 mila lire, che in circostanze normali avrebbe loro fruttato la gestione della cassa depositi e prestiti.

Inutile dire che i governanti preferiscono sempre la soluzione insincera a quella sincera; ed accusano di cuor duro gli economisti, i quali mettono in luce i loro sollazzevoli metodi di contabilità e non sanno apprezzare degnamente la magnanimità di cui fan prova i politicanti regalando per 2 la roba altrui che val 5, e neppure riescono ad esaltare la sapienza delle « tenui usure » di cui essi menano vanto nei discorsi intesi a procacciare a sè voti nei comizi elettorali.

623. *b) una certa divisione di lavoro tra banchi pubblici e privati.* — Il secondo motivo di prediligere i prestiti ad enti pubblici è l'opinione che ai prestiti ai *privati* provvedano le numerose banche *private* ed ai prestiti agli enti *pubblici* debba provvedere il *pubblico* banco denominato « cassa dei depositi e prestiti ». Si tratterebbe di una innocua ed opportuna divisione di lavoro tra le due specie di banche, ognuna delle quali, specializzandosi in un dato genere di operazioni, acquisterebbe in questa una particolare perizia e lavorerebbe a costi particolarmente bassi.

Nel quale ragionamento vi ha un fondo di vero. È opportuno che ogni banca si specializzi e conosca ottimamente la sua clientela, in guisa da evitare perdite e lucrare il massimo. Se questo, ossia il desiderio del massimo lucro e della minima perdita, fosse la ragione della specializzazione della cassa depositi e prestiti nei mutui pubblici, nessuna osservazione vi sarebbe da fare. Sebbene forse in tali condizioni la cassa non sarebbe la sola a coltivare il mercato dei prestiti pubblici; chè anche le banche private offrirebbero mutui al tasso corrente agli enti medesimi. Fu detto, ed anche qui vi è qualcosa di vero, che le banche private *non conoscono* gli impieghi in

prestati ad enti pubblici e non li curano anche quando potrebbero ricavarne frutto conveniente. E può darsi che oggi le banche, sapendo che esistono istituti pubblici, i quali fanno mutui ai comuni, alle provincie, ai consorzi, alle cooperative a tassi inferiori al corrente, non si curino di ricercare siffatta clientela. Sarebbe irragionevole pretenderlo. Sembra però improbabilissimo che le banche rifiutino imprestiti a chi li merita, sia questo un privato od un ente pubblico; ed è assurdo che i banchieri, per spirito di classe e per solidarietà capitalistica, rifiutino mutui a comuni perchè governati da democratici o socialisti, od a cooperative composte di operai che danno il voto al deputato estremo. Queste sono fole per i comizi popolari. Se un banchiere non fa un prestito ad un comune socialista, ciò accadrà perchè è male amministrato, non perchè socialista; e l'avrebbe negato anche se fosse stato in mano di conservatori. Sicurezza e frutto sufficiente: ecco le condizioni necessarie e bastevoli per far uscire i risparmi dagli scrigni più reazionari a favore degli impieghi più rivoluzionari. Gli uomini economici — di cui in terra i banchieri sono l'incarnazione più perfetta — fanno astrazione dalle idee e dai partiti politici. Il denaro non ha partito e corre dove l'interesse è più alto.

La ragione vera della specializzazione è un'altra: costituire un mercato chiuso pei prestiti pubblici, in guisa che questi si facciano ad un tasso minore del corrente colla sola cassa depositi e prestiti, fatta desiderosa di ridurre al minimo i proprii guadagni. E poichè noi sappiamo che questa ambizione è insensata e si può conseguire solo tenendo all'oscuro i contribuenti intorno alla realtà delle cose e confondendo le menti col suono vano di parole prive di significato, così possiamo concludere non trattarsi di vera specializzazione tecnica ed economica, conseguita con servizi realmente migliori e più a buon mercato, ma di specializzazione politica, opportuna a tener soggetti i popoli.

624.                    c) **l'indipendenza finanziaria dello Stato mercè l'assorbimento diretto della massima parte dei risparmi nuovi del paese.** — Finalmente e massimamente si udì una dottrina nuovissima intorno ai rapporti fra Stato e banchieri, la quale, quando fu recentemente profferita, venne accolta con gran plauso. Parve invero nuovissima solo a chi s'era dimenticato che quella dottrina era grandemente familiare ai feudatari medioevali ed ai signorotti del 400 e 500, i quali amavano l'indipendenza finanziaria che essi si procacciavano battendo moneta falsa e si dilettevano assai più nel far rosolare a lento fuoco sulla graticola ebrei, caorsini e lombardi che nel pagar loro i convenuti interessi; e s'era dimenticato altresì che

questi metodi « geniali » di conquistare l'indipendenza finanziaria ai principi erano stati causa precipua del rialzo del tasso dell'interesse in quei tempi. Le quali disavventure essendo oramai remotissime, ben fecero gli uomini nuovi a plaudire come una rivelazione le parole di chi proclamò essere necessario allo Stato rendersi indipendente, per i proprii prestiti, dal mercato finanziario e dai banchieri; essere opportuno che lo Stato possedga organismi proprii per invitare a sè il risparmio nazionale, sottraendolo alla necessità di chiedere prestiti ai banchieri nazionali e soprattutto stranieri; essere pericoloso alla indipendenza dello Stato dover ricorrere alla banca privata, sottomettendo l'interesse pubblico a non confessabili interessi privati. Talchè l'ideale di una finanza democratica dovrebbe essere quello di una perfetta autonomia creditizia: lo Stato provveduto di prestiti, a basso tasso d'interesse, direttamente dai risparmiatori attraverso istituti pubblici di depositi a risparmio, di assicurazione e di previdenza, incaricati di assorbire la massima parte dei risparmi nuovi del paese.

**625. Analisi del concetto della indipendenza finanziaria dello Stato. In che cosa essa realmente consista.** — Come al solito, importa analizzare codesto concetto, potendo essere composto di parecchi elementi, forse non meritevoli tutti di ugual giudizio.

Che la indipendenza dello Stato dalla cosiddetta alta finanza, ossia dalle banche e dai banchieri, presso cui è cumulata la maggior parte dei depositi disponibili per prestiti, sia opportuna e necessaria è verità incontrovertita. Essa equivale a dire che vi debba essere per lo Stato, il quale cerca prestiti, libertà di scegliere il momento più opportuno, il luogo più conveniente ed il mutuante disposto a fare il prestito al minimo prezzo corrente sul mercato. Non pare che l'indipendenza finanziaria voglia dire altra cosa. Il prezzo normale del risparmio si stabilisce sul mercato in condizioni di perfetta concorrenza nell'ipotesi che mutanti e mutuari siano ugualmente forti l'uno in confronto all'altro. Se il mutuario è spinto dall'urgenza del bisogno a contrattare il prestito ad ogni costo e subito, egli dovrà pagare il 5 od il 6 o l'8 %<sub>10</sub>, mentre il tasso normale corrente è del 4%; perchè, sebbene ci sia concorrenza tra i mutanti, molti di essi temono di imprestare ad un bisognoso, paventando rischi ignoti, ed i rimanenti, fingendo ripugnanza al mutuo, costringono il mutuario ad accettare tassi eccezionali di interesse. Del pari, se i risparmiatori sono artatamente tenuti all'oscuro intorno alla possibilità di far mutui al 4 o 5 % o, per la loro ignoranza economica, non hanno conoscenza dei modi d'impiego sicuri, i quali fruttano cotali interessi, accadrà che i mutanti siano i più forti ed

ottengano prestiti al  $2\frac{1}{2}$ , 3,  $3\frac{1}{2}$ ‰, ossia al disotto del tasso normale, che esisterebbe quando i contraenti fossero amendue perfetti uomini economici.

È chiaro che il verificarsi dei sovra e dei sotto interessi è un danno alla società economica, considerata nel suo complesso; i sotto-interessi perchè si favoriscono impieghi meno fruttiferi di quelli che sono capaci di essere fecondati dal risparmio (cfr. sempre il § 606); i sovra-interessi perchè implicano il passaggio dell'1 o 2 ‰ in più dell'interesse normale dai mutuatari ai mutuanti, senza che i primi siano scelti tra coloro che possono far fruttare maggiormente il risparmio; anzi potendo essere incapaci di farlo fruttare e come coloro che sono esclusi dal prestito, perchè offrono solo il 4 ‰, mentre i primi dal bisogno sono costretti ad offrire il 5 od il 6 ‰, a costo anche della propria rovina. La quale è certa, quando il capitale mutuato al 5 o 6 ‰ frutta solo il 3 o  $3\frac{1}{2}$  ‰. Accade non di rado che coloro, i quali sono meno capaci di far rendere il risparmio, lo paghino al più alto prezzo; se privati, perchè, invasati dalla mania dei subiti godimenti, vogliono dar fondo in fretta al proprio patrimonio e cadono vittima degli usurai, ovvero perchè, delusi da progetti di grossi guadagni, iniziano imprese balorde e non badano ai grossi interessi passivi, avendo fisso lo sguardo agli ancor più grossi immaginari guadagni; se enti pubblici, perchè postisi a qualche grosso sbaraglio di guerra od accintisi all'attuazione di grandiosi programmi di opere pubbliche, senza un'adeguata preparazione finanziaria, non possono più ritrarsi dai mali passi e debbono ad ogni costo andar innanzi.

**626. Come la indipendenza finanziaria dello Stato si ottenga solo con la buona finanza.** — Dunque è certo che l'indipendenza dello Stato da banche e banchieri, intesa nel senso di promuovere il verificarsi di condizioni in cui lo Stato sia sicuro di ottenere prestiti al tasso normale corrente di interesse, è cosa desiderabilissima. Ma come s'ottiene? La risposta non può essere che una sola: con la buona finanza ordinaria. Se i governanti di uno Stato sanno istituire e conservare un corretto sistema tributario, un sistema cioè che ripartisca le imposte in modo da non danneggiare la produzione del nuovo risparmio, capitalistico e personale, e perciò soddisfi alle esigenze dei contribuenti, secondo il criterio da essi immaginato vero di giustizia; se essi sanno col provento di queste imposte soddisfare ai servizi pubblici, che dalla generalità sono ritenuti necessari ed utili, colla massima economia; se essi in passato hanno provveduto a non contrarre debiti se non per spese veramente straordinarie; se quindi il carico degli interessi non è sentito penosamente dai contribuenti, e sempre ad esso si poté soddisfare con



puntualità e correttezza, graditissime ai creditori; se da anni il bilancio si chiude in perfetto e sincero pareggio, quei governanti possono essere sicuri di essere indipendenti di fronte all'alta ed alla bassa finanza.

Mai non si seppe che gli imprenditori privati, conosciuti per la loro onestà, abilità, ardire e prudenza commerciale, non siano riusciti a scontare le loro cambiali alla banca, anche nei tempi di più acuta crisi. Dovranno pagare a volta a volta il tasso di interesse corrente; ma a questo tasso, banche e banchieri fanno a gara ad arricchire delle loro cambiali il proprio portafoglio. Mentre respingono le cambiali degli imprenditori avventati, che si ingrandirono oltre misura, e s'impelagarono in debiti e difficoltà; e sono di questi ultimi le lagnanze che nei tempi difficili salgono al cielo contro la tirannia esosa delle banche, contro il vassallaggio finanziario verso l'alta banca, contro il prepotere del capitale straniero, ecc. ecc. Similmente deve ancora essere raccontato il caso d'uno Stato bene amministrato e finanziariamente solido, il quale abbia trovato riluttanza in banche e banchieri a fargli mutui al tasso corrente.

Narrasi bensì di congiure che sarebbero istituite nell'alta banca internazionale per negare credito agli Stati che lo meritano o per darglielo ad interesse usuraio; ma sono favole, di cui non è possibile scorgere il fondamento. Malgrado la deplorable abitudine del governo francese di immischiarsi nelle emissioni di titoli esteri a Parigi, è talmente ampio e libero il mercato finanziario mondiale, vi è tale una facilità di trovare centinaia di milioni ed anche miliardi a prestito a Londra, a Bruxelles, ad Amsterdam, tutte piazze finanziariamente apolitiche, ed anche a Parigi, Berlino, New-York, senza tener conto del mercato nazionale d'ogni paese (l'italiano per noi), che la paura di una coalizione di banchieri per negar credito ad uno Stato finanziariamente forte è assurda e dinota soltanto, ove la paura sia sincera, una deplorable ignoranza delle effettive condizioni del mercato finanziario internazionale. S'intende che la possibilità del prestito è sempre soggetta alla condizione dell'osservanza del tasso corrente. Bisognerebbe supporre che i banchieri fossero impazziti tutti, e, dimentichi che essi vivono ricevendo depositi e facendo mutui, si fossero incaponiti stravagantemente nel negare prestiti a chi, offrendo l'uguale sicurezza di altri mutuatari, paga l'uguale tasso di interesse. Uomini capaci di fare simili ragionamenti strani si incontrano forse nei parlamenti, non mai nelle banche e nelle borse. & W...

627. **Falso concetto che taluni politici hanno dell'indipendenza finanziaria dello Stato; e sua spiegazione illusionista.** — Ma forse tutto il semplice ed intuitivo discorso fatto fin qui poggia su un equivoco: che la parola « indipendenza » abbia nella mente degli uomini politici, che ne esposero la teoria, lo stesso significato che ha nella scienza e secondo il buon senso. Per essi « indipendenza dello Stato dalla banca » non vuol dire « capacità di ottenere mutui al tasso corrente », ma « attitudine a far prestiti ad un tasso inferiore al corrente ». Certo, se i governanti — non parlo di « uomini di Stato » i quali, per definizione, sono incapaci di pensare simili errori — vogliono ottenere a prestito il risparmio nuovo al 4 0/0, mentre il tasso corrente è del 5 0/0, essi dovranno cercare il modo di rendersi indipendenti dai mercati finanziari, poichè sui mercati liberi non si trova merce al disotto del prezzo corrente. Certo, in tal caso, essi avranno bisogno di creare un mercato chiuso finanziario, in cui il risparmio nuovo sia in notevole parte assorbito da istituzioni pubbliche, il cui ufficio sia di imprestar denari a sotto-prezzo allo Stato! Ma non si dica che ciò si vuole per brama di indipendenza; mentre si vuole una certa indipendenza, definita in modo peculiarissimo, e che ben potrebbe essere chiamata indipendenza dalle leggi economiche regolatrici del tasso dell'interesse.

Le cui caratteristiche, desunte da concetti già ripetutamente esposti, sembra che siano queste:

— necessità di far fronte ad un'opera, la quale si teme sia produttiva solo di un frutto, ad es., del 3 0/0, o ad una guerra, i cui vantaggi indiretti, materiali e spirituali, si presumono solo del 2 0/0 della somma spesa: talchè si ripugna a pagare al 4 od al 5 od al 6 0/0 i risparmi che si vogliono prendere a prestito all'uopo;

— desiderio di illudere i popoli intorno al costo della progettata od iniziata intrapresa; essendo certo che i contribuenti ripugneranno meno ad un'impresa la quale costa il 3 1/2 od il 4 0/0, che non a quella che costa il 5 od il 6 0/0; potendo darsi che in questo secondo caso si risvegli lo spirito critico e si compiano quei raffronti di dare ed avere, i quali sono spiacevolissimi ai governanti, che hanno iniziato un'opera di dubbia utilità;

— brama di persuadere i popoli che, nonostante l'impresa costosa iniziata, il proprio credito si trova ancora alla pari di quello dei popoli più ricchi e più apprezzati sui mercati finanziari. È noto invero che il tasso normale di interesse non è uguale in tutti i paesi; ma vi può essere un gruppo che ottiene mutui al 3 1/2 0/0, un secondo al 4 0/0, un terzo che deve pagare il 4 1/2 % ed un quarto che paga il 5 0/0, senza contare i paesi a finanze avariate o turbate, i quali pagano tassi maggiori. La diversità del tasso dipende da moltissime

circostanze, come lo stato di guerra o di pace, la offerta del risparmio in ogni paese in confronto alla domanda, la fiducia che lo Stato ispira per la sua condotta passata e per quella futura. Immaginiamo ora che uno Stato, il quale finora aveva appartenuto al primo gruppo del  $3\frac{1}{2}\%$ , per la prudenza della sua finanza, per la rarità dei suoi prestiti, per la buona opinione dei risparmiatori nella sua fede, ecc. passi al secondo o fors'anco al terzo gruppo del  $4$  o  $4\frac{1}{2}\%$ , perchè ha iniziato l'attuazione di un vasto programma di nazionalizzazione di ferrovie, di cui non si può precisare ancora il risultato, o vuole aggiungere nuove colonie alle antiche, con dispendio immediato grandissimo certo e con risultati futuri incerti, o sta gravando il suo bilancio di nuove spese per la politica cosiddetta sociale, o cresce oltre misura i suoi armamenti per rispondere alle provocazioni della vicina potenza, contro cui si nutrono propositi di rivincita, provocazioni che la potenza vicina a sua volta proclama essere provvedimenti di difesa contro le minacce altrui, ovvero ancora minaccia i capitalisti con espropriazioni di imprese private senza indennità, rendendoli inquieti per la sorte delle altre loro imprese, ovvero ancora cerca cavilli per sottoporre a tributo gli interessi dei debiti pubblici antichi che s'era promesso di pagare netti da ogni balzello ecc., ecc. Il passaggio dalla categoria degli Stati che trovano denaro al  $3\frac{1}{2}\%$  alla categoria di quelli che devono pagare il  $4$  od il  $4\frac{1}{2}\%$  è un fatto naturale come la caduta dei gravi; ed è indizio di insania mentale biasimare la conseguenza logica delle cause che si sono volute. Tuttavia i governanti, i quali non sanno, o non vogliono, o non possono porre rimedio alle cause, non vogliono che l'effetto sia visibile all'universale; epperchè tentano ogni mezzo per far rimanere, almeno in apparenza, lo Stato in quel primo gruppo, in cui si fanno prestiti al  $3\frac{1}{2}\%$ . Essi sanno che è facilissimo illudere i popoli; e così ottengono il plauso dei nazionalisti, i quali vogliono le conquiste coloniali e la preparazione alla rivincita, dei collettivisti, i quali desiderano la nazionalizzazione delle ferrovie o l'espropriazione senza indennità delle imprese private, dei riformatori sociali, i quali van predicando pace ed amore tra gli uomini; e non eccitano l'ira dei contribuenti, fatti persuasi che tutti questi meravigliosi benefici si otterranno al  $3\frac{1}{2}\%$ , così come si fa dagli Stati di primissimo ordine, assurti ad altissima potenza finanziaria.

628. Se i fondi degli istituti pubblici di risparmio ed assicurazione siano capaci di procacciare l'indipendenza finanziaria allo Stato. Variazione di essi nel tempo e quota realmente ogni anno disponibile del loro ammontare totale. — Quale giudizio si debba dare di questa maniera di indipendenza non è oramai più mestieri

dichiarare; essendo perniciosissimo tutto ciò che fa credere ai governati minore il costo dei pubblici servizi di quanto effettivamente non sia. Importa solo aggiungere che questa indipendenza non può essere conseguita se non per piccole esigenze, per le quali è persino indecoroso di ricorrere a cosiffatti modi di illusione, mentre non si consegue nelle emergenze più solenni della vita di uno Stato, quando davvero si vede quanto grande sia stata la sapienza degli uomini di Stato nel rassodare l'indipendenza finanziaria, oltrechè quella politica, del proprio paese.

Qual'è invero l'indole dei fondi posseduti dagli istituti pubblici (casse di risparmio postali, casse depositi e prestiti, monti pensioni, casse di assicurazione sociali e sulla vita), i quali avrebbero il compito di rendere gli Stati indipendenti dalla banca? Di crescere ogni anno, con una certa costanza, per somme egregie, variabili da paese a paese, per esempio, da 50 a 250 milioni l'anno. Se si tien conto che ogni anno vengono a scadere alcuni tra i vecchi impieghi ed i fondi, così liberati, debbono essere reimpiegati, si comprende come gli istituti pubblici abbiano ogni anno cospicui fondi disponibili da reimpiegare. Così:

	Fondo originario impiegato al prin- cipio dell'anno	Incremento dei de- positi o versamenti	Fondi i quali ven- gono a scadenza e devono essere reimpiegati	Totale dei fondi disponibili nell'anno per reimpiego	Fondo totale im- piegato alla fine dell'anno
	1	2	3	4	5
1911	2000	100	100	200	2100 (1)
1912	2100	125	105	230	2225
1913	2225	100	110	220	2325
1914	2325	150	115	265	2475
1915	2475	200	120	320	2675
1916	2675	250	130	380	2925
1917	2925	150	150	300	3075
1918	3075	100	150	250	3175
1919	3175	50	155	205	3225
1920	3225	175	160	335	3400

Ogni anno i fondi aumentano di una cifra (col. 2), la quale varia in ragione delle condizioni economiche del paese, della capacità di risparmio dei piccoli e medi risparmiatori, che sono i clienti di questi istituti pubblici, dell'attrattiva che su questi depositi esercitano gli altri impieghi. Si suppose che questi incrementi oscillassero fra 50 milioni nel 1919, anno di crisi (ipotetica) e 250 nel 1916, anno di grande prosperità (pure ipotetica); ma le oscillazioni sarebbero più ampie se nelle cifre della tabella non si compensassero quelle scarse degli istituti di assicurazione e quelle più sensibili delle casse di risparmio. I fondi assicurativi invero subiscono poche variazioni,

perchè non possono essere ritirati a volontà degli assicurati e perchè un certo minimum di produzione nuova si compie anche negli anni peggiori; mentre i fondi delle casse di risparmio possono persino diminuire in somma assoluta per i ritiri dei depositanti (cattivi raccolti, crisi economica, panico, ecc.). La risultante potrà essere quella indicata nella tabella. Ogni anno inoltre vengono a scadere alcuni vecchi impieghi (col. 3); per i quali si suppone che gli istituti rientrano ogni anno in possesso di una ventesima parte circa dei fondi da essi posseduti, per restituzione fattane dai comuni, consorzi, istituti pubblici ed altri debitori.

Si vede perciò che i fondi disponibili degli istituti pubblici, i quali possono essere imprestati allo Stato nelle emergenze più gravi della sua vita, non sono quelli vistosissimi della colonna 1, bensì quelli, pur cospicui, ma tuttavia assai più modesti della colonna 4. Su questi soltanto può lo Stato fare assegnamento. È vero che gli istituti pubblici hanno fondi che nel decennio sono cresciuti da 2000 a 3400 milioni; ma essi non sono, come talvolta suppone il volgo (1), disponibili nella loro intierezza, perchè quasi in tutto già investiti in titoli di Stato, mutui a ferrovie, a comuni, a provincie, a consorzi, i quali investimenti non si possono disfare in breve ora, ostandovi i patti espressi convenuti coi mutuatari o motivi di convenienza. È vero che gli istituti possono avere, ad es., una parte cospicua dei loro fondi investiti in rendite o consolidati od altri titoli di debito pubblico; titoli che si potrebbero vendere sul mercato per procacciare rapidamente centinaia di milioni, tors'anco un miliardo e più allo Stato. Ma se ciò si può fare, è conveniente farlo? Non produrrebbe la vendita di quei titoli in momenti gravi ribassi in borsa, panico tra i detentori privati degli stessi titoli e nocimento al credito dello Stato, che appunto si vuole salvaguardare? Soprattutto questa vendita di titoli di Stato da parte degli istituti pubblici non equivale, in sostanza, ad un vero prestito pubblico e non pone in pericolo quella medesima indipendenza finanziaria, che gli Stati vanno cercando? Se gli istituti invero vendono, chi comprerà? I privati risparmiatori ed i banchieri. Ma se i banchieri non comprano, nemmeno i privati comprano. Perchè, in quei momenti, i privati sono timorosi, hanno d'uopo di coraggio e di ferma guida nei loro investimenti; ed è quindi necessario che, se in un giorno sono messi in vendita 30 milioni

(1) Volgo composto soprattutto degli scribi quotidiani, ai quali accadde in un paese culto ed in tempi recenti, di divulgare, come se l'avessero avuta in una conversazione con un capo di governo, la notizia che, in caso di necessità, lo Stato avrebbe potuto disporre dei 2 o più miliardi delle casse postali di risparmio. La conversazione era assurda; ma è grave il fatto che l'ignoranza degli scribi e dei loro lettori sia tale da consentire la divulgazione di simiglianti fiabe.

di titoli ed i privati che in quel giorno hanno dato ordine di comprare ne assorbono solo 20, gli altri 10 siano assorbiti dai banchieri. Altrimenti, il prezzo in borsa dei titoli scende e quando i prezzi calano nessun privato compra, ognuno aspettando un ribasso maggiore. Se dunque gli istituti pubblici, in circostanze gravi, disinvestono, vendendo titoli di Stato, l'ausilio dei banchieri è indispensabile e non si può quindi discorrere di indipendenza dello Stato dalla banca. La quale si può immaginare conseguita solo se gli istituti pubblici si astengono dal disinvestire e cioè dal vendere i titoli di debito pubblico che essi posseggono. Ma allora rimane dimostrato che l'aiuto che gli istituti pubblici possono prestare allo Stato si limita *al massimo* ai nuovi depositi ed ai fondi venuti a scadenza (cifra totale della colonna 4) nell'anno.

629. **L'ufficio vero di questi pubblici istituti è di provvedere e provocare i bisogni creditizi normali dello Stato e degli altri enti pubblici.** — *Al massimo*, si disse; perchè su quei fondi hanno preso ipoteca assai enti pubblici bisognosi di prestiti: i comuni per le loro imprese municipali e per i fabbricati scolastici, le provincie per le strade, i consorzi per le opere di bonifica, lo Stato stesso per le costruzioni ferroviarie, i rimboschimenti, i porti, le compagnie concessionarie di ferrovie ed imprese di navigazione per la cessione delle annualità di sussidio concesse dallo Stato ecc., ecc. Oramai tutti questi enti sono abituati a ricorrere alla cassa dei depositi e prestiti ed alle altre istituzioni governative per i prestiti di cui hanno bisogno; e le loro richieste normalmente eguagliano, e spesso superano le disponibilità degli istituti. Di fatto questi banchi di Stato hanno oramai l'ufficio di provvedere al fabbisogno creditizio normale dello Stato e degli altri enti pubblici, non al loro fabbisogno « straordinario » di credito. Ogni anno, in un paese progrediente, è d'uopo provvedere a spese in conto capitale, per nuove strade, nuove ferrovie, nuove scuole ecc., le quali non si possono accollare ai tributi ordinari e devono essere compiute ricorrendo al credito. È possibile che lo Stato, giovandosi del suo diritto d'impero, assorba da solo tutti i fondi disponibili, per la condotta di una guerra. Ma come si troveranno gli altri enti pubblici e le stesse amministrazioni dello Stato per provvedere alle loro spese in conto capitale? In imbarazzo grandissimo, il quale potrà essere sul serio sfruttato dai banchieri, meglio agguerriti di fronte agli enti minori, il cui credito è strettamente locale, che non di fronte allo Stato, il quale gode di notorietà assai più vasta.

Si aggiunga che l'esistenza medesima della cassa depositi e prestiti provoca le richieste di credito; poichè molti comuni, i quali avrebbero esitato a compiere certe opere pubbliche di abbellimento,

di cosiddetto risanamento ecc., se avessero dovuto pagare sul mercato libero il tasso corrente di interesse, si accingono gioiosamente all'opera quando possono far loro conti sull'esistenza di una fonte perenne di mutui a buon mercato. Ed i fondi disponibili per tal modo sempre meglio sono assorbiti.

Assurda appare quindi l'ipotesi di potere sul serio provvedere con i fondi degli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione alle spese veramente *straordinarie*, che sono quelle di una guerra nazionale. Con essi si provvede ai bisogni *ricorrenti* di credito degli enti pubblici ed è grandemente dubbio vi si provveda a più basso costo che contrattando prestiti al tasso normale; la differenza fra il 2 1/2 od il 3 %<sub>0</sub>, che è il tasso a cui gli istituti si procacciano i fondi, ed il 4 o il 5 %<sub>0</sub>, che è il tasso che si pagherebbe sul mercato, essendo facilissimamente compensata dalla perdita dei falsi investimenti che il basso interesse provoca, ossia dai danni della direzione erronea data all'impiego del nuovo risparmio.

630. **Gli istituti pubblici possono facilitare la scelta del momento più opportuno per emettere i prestiti pubblici.** — Alla necessità di prestiti sul mercato libero, nazionale ed estero, quando scoppia una grande guerra nazionale o si devono compiere imprese coloniali di lunga lena (guerra anglo-boera) o quando si deve attuare un vasto programma ferroviario, non si sfugge. Ed allora, a qual prò aver vantato una indipendenza che di fatto non può logicamente sussistere, poichè con le poche centinaia di milioni non si fanno i miliardi? Dicasi che i fondi disponibili degli istituti pubblici, al pari dei modesti tesori di guerra, consentono agli Stati di scegliere il momento più opportuno di contrarre i prestiti sul mercato libero, protraendo alquanto le emissioni, se in un certo momento i mercati finanziari sono tesi e si dirà cosa ragionevolissima e sensata; non che essi permettono addirittura di fare a meno di prestiti.

631. **Pericoli dell'assorbimento compiuto dei titoli di debito dello Stato da parte degli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione.** — Nè bisogna dimenticare che, se si potesse immaginare la possibilità di istituti pubblici di risparmio e di assicurazione divenuti via via col trascorrere degli anni così potenti da poter acquistare la parte maggiore dei titoli di debito pubblico di uno Stato, l'altra parte essendo comperata dalle opere pie, dagli enti morali ed ecclesiastici, dalle vedove e dai pupilli, sicchè quasi nulla resti disponibile per i capitalisti privati propriamente detti e cioè assolutamente liberi nei loro investimenti, in allora appunto, quando sembrerebbe raggiunto l'ideale della perfetta indipendenza dello Stato dai ban-

chieri e dai capitalisti, si avrebbe la massima instabilità tecnica finanziaria. Far comprare ad es., alle casse postali di risparmio gran parte della rendita perpetua o delle obbligazioni ammortizzabili dello Stato non equivale ad annullare il debito, bensì a trasformarlo da un debito che lo Stato non ha l'obbligo di rimborsare mai od ha solo l'obbligo di rimborsare a scadenze prefisse in un lungo tempo in un debito che lo Stato deve rimborsare a vista. All'obbligazione verso i portatori di rendita lo Stato ha sostituito l'obbligazione verso i portatori di libretti di cassa di risparmio; ossia ad una obbligazione che non importa pensieri di rimborso una obbligazione la quale dovrebbe diuturnamente assillare ed inquietare l'animo dei governanti, se questi fossero consapevoli della loro responsabilità e non desiderosi invece di illudere i popoli intorno ad una pretesa indipendenza dello Stato dai finanzieri.

Ciò per i debiti già contratti. Per i debiti nuovi, l'abitudine di far acquistare tutti i titoli di debito pubblico da questi istituti sarebbe forse giovevole? Se facesse d'uopo allo Stato emettere un prestito di un miliardo, chi acquisterebbe i titoli? In piccola parte gli enti pubblici e semi-pubblici, i quali hanno già i loro fondi investiti in titoli della stessa natura e non possono ai nuovi titoli destinare più di una parte degli « incrementi nuovi » dei fondi stessi. Dunque in massima parte il prestito dovrebbe essere assorbito dai capitalisti privati. Ma questi acquistano in ragione della loro precedente abitudine di possedere; comprano case o terre, perchè già ne posseggono e sanno come devono essere fatte fruttare; comprano azioni di una società in cui sono già interessati, non di una società nuova; comprano titoli di debito pubblico, perchè già ne posseggono e conoscono la puntualità dello Stato nel pagare. Ma se prima lo Stato aveva fatto il vuoto dei suoi titoli sul mercato libero, essi vi erano divenuti una merce ignota, a cui occorrerà creare ex novo una clientela. Si noti, ancora, che l'esistenza di una numerosa clientela privata, di numerosi banchieri intermediari di questa clientela, dà luogo a molte contrattazioni giornalieri dei titoli stessi nelle borse, alla creazione di quello che si chiama un mercato di titoli. Mercato che non si forma, se i titoli sono posseduti quasi soltanto da enti pubblici, lunghi detentori e radi venditori. Ora i capitalisti amano i titoli che hanno un mercato e li pagano più cari dei titoli privi di mercato, perchè sono sicuri di poterli vendere, in caso di bisogno, con grandissima facilità. Quegli uomini politici, i quali hanno paura della dipendenza dello Stato dalle borse e dalle banche, hanno paura di un nome e dispreziano ciò che è massimamente utile al credito pubblico, ossia la creazione di un mercato per i titoli di debito, la quale non è concepibile se non per mezzo delle borse e dei ban-



chieri. Dimenticano che gli uomini di borsa e di banca hanno bisogno di vivere e traggono utile massimamente dalle piccolissime provvigioni su moltissime transazioni; che essi perciò hanno grande interesse a sostenere il credito degli Stati a finanze buone, perchè in tal modo allargano il mercato e la clientela dei titoli pubblici e moltiplicando le piccole operazioni quotidiane crescono i loro lucri in confronto alle poche e rade operazioni vistose, che si compiono cogli Stati a finanze avariate.

Sempre si torna allo stesso punto: uno Stato con una finanza forte non può mai essere dipendente da banche o borse; ma solo possono esistere rapporti di interdipendenza reciproca, utili ad ambo le parti. Che se uno Stato è dipendente dai finanziari, per definizione le sue finanze sono in mediocre stato; sicchè ha bisogno di prudenti amministratori, i quali lo salvino dalla dipendenza, non coll'eccitare le passioni popolari contro il servaggio imposto da una banca chiamata « alta » per meglio farne risaltare la prepotenza in confronto ai deboli, ma col migliorare le proprie finanze ed innalzare sè stessi ad un'altezza uguale all'altezza altrui.

632. **Gli amministratori degli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione, avendo la mentalità burocratica, immaginano falsamente che solo i prestiti ad enti pubblici siano sicuri.** — Gli amministratori degli istituti pubblici sono solitamente afflitti da un pregiudizio invincibile: che gli impieghi dei risparmi siano sicuri soltanto quando sono fatti in titoli di Stato od in prestiti ad enti pubblici. Questi sono a lor parere gli impieghi sicuri per eccellenza, mentre gli investimenti in prestiti a privati hanno caratteri speculativo, presentano rischi d'ogni sorta e debbono perciò essere evitati come la peste.

633. **Digressione intorno alla parola «speculazione,» lodi di questa e ragione dell'odio dei cattivi governanti contro gli speculatori.** — Adoperano costoro la parola «speculazione» in una comica maniera, quasi, appena pronunciato siffatto verbo immondo, subito dovessero sorgere poliziotti, carabinieri e manette per mettere al sicuro l'umanità dal pensiero medesimo, non che dalle persone, in cui l'idra della speculazione si incarna. Sia dunque osservato di passaggio che la speculazione è la virtù massima dell'uomo economico, che nella facoltà di speculare si assommano le più rare ed utili e feconde qualità economiche umane, che l'incremento della ricchezza dei popoli e del benessere delle masse dipende soprattutto dal raffinarsi del senso speculativo. «Speculare», invero, vuol dire «prevedere». Specula chi semina un ettaro di frumento più dell'usato, perchè prevede

un aumento del consumo od una diminuzione nelle altrui semine; e col suo speculare evita carestie agli uomini. Specula chi compra un'area fabbricabile e la tiene vuota per alquanti anni; e col suo speculare vieta che la fabbricazione cittadina si compia in modo disordinato ed assicura la più conveniente utilizzazione del suolo urbano (cfr. § 278). Specula chi vende 1000 azioni di una società anonima, che egli non possiede, perchè prevede che essendo la società male amministrata le azioni dovranno ribassare di prezzo ed egli potrà ricomprarle al prezzo ribassato e lucrare la differenza; e speculando, avverte i risparmiatori di non investire i proprii capitali in un'impresa vacillante. Specula chi vende 100 mila lire di consolidato o rendita pubblica di uno Stato, pur non possedendole, perchè prevede che il prezzo ne dovrà ribassare, data la cattiva finanza dei suoi reggitori; e viceversa specula chi compra 100 mila lire di rendita di un altro Stato, senza avere i fondi necessari a ritirar il titolo, perchè prevede che il prezzo ne aumenterà, per la buona amministrazione dei suoi governanti; ed amendue compiono opera utile alla collettività, perchè avvisano i risparmiatori di non imprestare ai primi e di mutuare ai secondi governanti, togliendo agli uni i mezzi di malfare e dando agli altri lo strumento per l'opera proficua. E così via in altri casi senza numero.

Ma i mali governanti odiano lo speculare che è « prevedere »; perchè vorrebbero che nessuno prevedesse in tempo le conseguenze perniciose delle loro male fatte. Essi non temono queste conseguenze, perchè nei governi parlamentari queste si verificano quando essi sono caduti dal potere; ma temono chi le prevede in tempo, perchè la previsione tempestiva può irritare i popoli e spaventare i rappresentanti, timorosi di non essere rieletti; sicchè essi accusano i pre- viggenti di cagionare quei mali che logicamente possono essere prodotti soltanto dai governanti e non da chi unicamente ne descrive le opere. E poichè nella mentalità del popolo lo « speculatore » si confonde ancora con l' « affamatore », e con l' « accaparratore », è facile il giuoco di divertire col grido « dalli allo speculatore » come col manzoniano « dalli all'untore » l'attenzione pubblica dal proprio operato.

634. Come, a parità di integrità del debitore, siano più rischiosi gli impieghi pubblici dei privati. — La digressione ora fatta non parrà un fuor d'opera, chi pensi l'influenza grande che le « parole » hanno sulle azioni degli uomini. Poichè speculare significa volgarmente « fare cosa oscura e dannosa », ogni investimento in cui vi sia qualche rischio vien detto « speculativo », e quindi si considera abominevole. E poichè i burocrati amministratori degli istituti pub-

blici identificano il rischio e la speculazione con gli impieghi in prestiti a privati ed escludono tali connotati negli impieghi in prestiti ad enti pubblici, logica appare la illazione che questi soltanto siano da preferire.

La esperienza di ogni banca privata ben condotta dimostra che non è vera la prima parte dell'opinione burocratica; non è vero cioè che esistono rischi sensibili di perdita nei mutui ai privati, come sconti a cambiali, anticipazioni su titoli, mutui ipotecari; o, se esistono, possono essere coperti con una piccola detrazione dai guadagni che s'ottengono coll'esercizio dell'industria bancaria. Chi impresta 100 lire ad un commerciante al 4 ‰, è sicuro, se la banca seppe scegliere la sua clientela ed esaminare attentamente le cambiali presentate allo sconto, di ottenere la restituzione alla scadenza. È altrettanto sicuro l'impiego del risparmio in titoli pubblici? Al quesito l'esperienza insegna a rispondere di no; essere cioè il rischio di perdita assai più grave negli impieghi in titoli pubblici che in prestiti a privati. Con che non si vuol dire che il credito pubblico sia normalmente meno buono del privato; ciò che sarebbe un non senso. Si vuol dire che i mutui agli enti pubblici si fanno di solito in tali forme, che il rischio di perdite sul capitale è per i creditori più elevato del rischio di perdite per i creditori di privati. Invero per questi sono sempre fissi l'interesse, il capitale ed il tempo della restituzione; mentre nei mutui pubblici per lo più è fisso solo l'interesse, ma il capitale è incerto o, se è stabilito, diventa incerto per la mancanza del tempo della restituzione. È noto invero come la parte più cospicua del debito pubblico degli Stati sia composta di cosiddette «rendite perpetue», che sono promesse di pagare una certa rendita annua di 3 o 4 lire in perpetuo, senza che lo Stato abbia mai obbligo di rimborsare le 100 lire del capitale, pur riservandosi la facoltà del rimborso in ogni tempo. Cosicché chi compra per 100 lire un titolo di rendita di 3 lire, non è sicuro di avere ad una certa data il rimborso delle 100 lire; ed anzi, il rimborso non essendo affatto promesso, ed essendovi la certezza che sarà offerto solo se l'interesse del 3 ‰ parrà in avvenire troppo alto al debitore, il titolo potrà oscillare fra un massimo di 100 lire ed un minimo imprecisabile. Il massimo delle 100 lire non può essere superato per un periodo lungo di tempo, perchè vorrebbe dire che 3 lire di rendita valgono 110 o 120 di capitale, ed allora lo Stato offre il rimborso delle 100 lire a quanti non si contentino della minor rendita di L. 2,50 ‰. Il minimo è imprecisabile perchè se il tasso dell'interesse aumenta al 4 ‰, 3 lire di rendita varranno 75 lire, se al 6 ‰, varranno 50 lire soltanto.

Questa è la causa per cui le rendite perpetue dei maggiori Stati europei scemarono grandemente di valore dal 1895 in poi, pel rialzo nel

tasso dell'interesse. I burocrati, che mutano lentamente le idee, s'erano persuasi che il tasso dell'interesse avesse a diminuire in perpetuo, perchè era diminuito dal 1870 in poi, e quindi avevano investito forti somme appartenenti agli istituti pubblici di risparmio in rendite perpetue. Oggi, il valore capitale di queste rendite è diminuito: e gli inventari di taluni istituti accusano disavanzi. Nessun impiego è meno adatto delle « rendite perpetue », prive della certezza di rimborso di un capitale fisso, agli istituti di risparmio, che hanno obbligo di rimborsare i depositi in cifra fissa. Ma la mentalità burocratica, abbacinata dalla mistica virtù della parola « Stato », predilige quegli impieghi, talvolta persino in confronto ad altri debiti dello Stato, ammortizzabili a scadenze prefisse, perchè questi non sono il titolo « principe » dello Stato.

**635. I prevalenti investimenti in prestiti pubblici rendono pericolosi i panici dei depositanti in tempi gravi. Eccesso di fiducia che nei tempi moderni si ha nella fortuna.** — Dubbia è finalmente la capacità dei banchi pubblici a resistere ai « runs » dei depositanti. S'intende che questi « runs », od affollarsi dei depositanti agli sportelli delle poste per chiedere il rimborso del loro avere, sono rarissimi. Le generazioni attuali non ne serbano ricordo. Ma non è escluso che in tempi di grandi guerre e di commuovimenti sociali profondi non abbia a rinnovarsi l'esperienza del 1848 in Francia, quando il governo non potè rimborsare i depositi iscritti sui libretti delle casse postali di risparmio, se non fino a concorrenza di 80 lire per libretto e costrinse per il sovrappiù i depositanti ad accettare in pagamento rendita perpetua 5 % al corso di 80; mentre il valore di borsa era soltanto di 73 lire.

Ad evitare le quali dolorose esperienze, i burocrati amministratori dovrebbero in tempo di pace comportarsi come se il pericolo fosse sempre imminente e quindi:

— non accettare depositi superiori a 1000 o 1500 lire per depositante, l'esperienza avendo dimostrato che i piccoli depositanti non chiedono mai il rimborso del loro avere, mentre i grossi depositi sono più pericolosi; e siffatta limitazione coincidendo del resto con l'intendimento originario degli istituti pubblici di raccogliere i risparmi della piccola gente incapace di impiegarli bene direttamente o di scegliere acconciamente le banche private di deposito. Invece i governanti moderni, spinti dai burocrati persuasi delle proprie attitudini finanziarie, a poco a poco hanno innalzato il limite massimo dei depositi da 1000 a 2000 e poi a 4000 ed ancora a 6000 lire e progettano di aumentarlo a 10.000 lire. Il proposito chiarissimo è di assorbire tutto il risparmio del paese negli istituti pubblici; il quale

proposito, quando sarà conseguito, accrescerà grandemente i pericoli di insolvenza degli istituti nei momenti gravi;

— conservare una grande liquidità agli impieghi dei fondi ricevuti in deposito; od almeno ad una parte così cospicua di essi, che ogni inizio di « run » si spunti contro la prontezza dei rimborsi da parte degli istituti. Al qual fine gioverebbero, oltre le giacenze di casse cospicue, gli impieghi in sconti di carta commerciale a breve scadenza, i riporti e le anticipazioni su titoli e su merci. Invece si osservano presso questi istituti giacenze scarse, forti mutui in conto corrente allo Stato, impiego illiquido, poichè non certo in momenti gravi può lo Stato rimborsare le somme avute in conto corrente, ed investimenti cospicui in valori di Stato, oltre ai mutui agli enti locali e morali. Questi ultimi sono irrealizzabili; ed i valori di Stato diventano, nei momenti gravi della vita nazionale, invendibili salvochè con grossi sacrifici di prezzo.

È augurabile che i fatti siano più saggi della sapienza dei governanti e dei burocrati; e che, continuando la pace, nessuna sventura si debba lamentare. Sembra certo però che la politica dell'assorbimento dei risparmi da parte dello Stato tende in primo luogo ad aumentare il tasso d'interesse per gli investimenti privati ed a diminuirlo per gli investimenti pubblici, impedendo là il sorgere di imprese fruttuose e provocando qui le spese inutili; ed in secondo luogo tende a crescere il pericolo di insolvenza degli istituti detentori del risparmio nazionale. La fortuna potrà evitare che i mali si aggravino sino alla crisi; ma non par degno di uomini di Stato fidarsi soverchiamente della fortuna, che è cieca.

**636. In particolare si discorre degli istituti pubblici di assicurazione sulla vita.** — Il pericolo del panico dei depositanti non può darsi negli istituti pubblici, i quali esercitano l'industria delle assicurazioni sulla durata della vita umana. A questi si possono però estendere tutte le altre osservazioni fatte sopra, rispetto alla loro incapacità ad assicurare l'indipendenza finanziaria dello Stato. (J)

Questi istituti si presentano come assai attraenti per i governanti in cerca di prestiti non avvertiti e di modi indipendenti dal mercato di collocare i proprii titoli di debito. L'assicurazione sulla vita consiste nel pagamento da parte dell'assicurato di una data somma annua, chiamata premio, per un certo periodo di tempo allo scopo di ottenere una certa somma, che è l'oggetto del contratto, al verificarsi di alcuni eventi che si riducono in sostanza alla morte ed alla sopravvivenza. Lo Stato si obbliga, in compenso di un certo premio annuo, a pagare una somma  $x$  al momento della morte dell'assicurato, o dopo  $x$  anni se l'assicurato è sopravvissuto, od a

*Handwritten notes:*  
 (1) L'assicurazione per 100 die i rimborsi quando un danno  
 lo stato non può pagare subito e quindi si offre un  
 annuo 10% e si pagano 1000

pagargli, subito o dopo un certo tempo, una pensione vitalizia. Infinite sono le combinazioni che si possono effettuare; ma in tutte si ha il fatto del pagamento immediato di una certa somma da parte dell'assicurato e del pagamento futuro di altra somma da parte dell'assicuratore.

**637. Caratteristiche di essi rispetto alla provvista dei capitali allo Stato ed agli altri enti pubblici:**

*a) differimento della scadenza degli interessi ad un'epoca futura.* Qui non vuoi discutere il problema in tutta la sua complessità; ma si vogliono esaminare solo le sue caratteristiche rispetto alla provvista dei capitali a prestito allo Stato. Sembra che una delle principali sia questa: che le assicurazioni di Stato sono un mezzo per procacciare agli enti pubblici prestiti in cui viene differito il pagamento degli interessi oltrechè il rimborso del capitale. Chi si fa imprestare 100 lire al 4 %, deve cominciare, subito dopo un anno, a pagare l'interesse delle 4 lire all'anno; chi invece si fa assicuratore e riceve oggi 100 lire di premio dall'assicurato, dovrà rimborsare le 100 lire, insieme agli interessi composti, solo al momento del verificarsi dell'evento. Per 5, 10, 20, forse 30 anni l'assicuratore unicamente incassa e mai non paga. Ciò ha provocato, nei primordi dell'industria assicurativa, il moltiplicarsi di lestofanti, che Dickens descrisse stupendamente nei suoi romanzi, il cui intento era di incassare i premi e dileguarsi con essi prima che si verificasse l'evento che avrebbe richiesto il rimborso di una cospicua parte delle somme incassate. Ciò non può darsi nelle assicurazioni di Stato; ma può verificarsi un fatto, analogo nei suoi effetti per i contribuenti, sebbene non per gli assicurati. Già vedemmo (§ 592) che le spese straordinarie feconde coincidono di solito coll'imposta e le cattive, ossia le non volute dai consociati consapevoli, col debito; perchè i governanti a-reattivi temono di eccitare la reazione dei contribuenti colpendoli con imposte straordinarie per un fine da essi non desiderato seriamente. E prediligono il debito, che addormenta i contribuenti, rimandando in apparenza al futuro il pagamento della spesa; e tra i debiti prediligono quelli che meno fanno sorgere l'idea delle imposte che pur si dovranno mettere per pagare l'interesse sul debito. Qual debito migliore, a questo fine, del debito che si contrae coll'assicurazione sulla vita? Qui non v'è pure il nome di debito; poichè si esercita una industria o, se si preferisce adottare il gergo moderno, una funzione o missione sociale. Qui, sovrattutto, non si pagano subito interessi, i quali sono rinviati al verificarsi dell'evento futuro. E quando questo si verificherà, le schiere degli assicurati saranno cresciute per modo, che con una parte dell'incasso dei premi nuovi si provvederà al

pagamento delle somme assicurate venute a scadenza. Eccellente macchina per incassar denari e non pagare mai; ed eccellentissima perciò per i governanti a-reattivi — intendendo sempre per governanti a-reattivi quelli i quali non vogliono far seguire alla spesa la sanzione immediata dell'imposta relativa — i quali vogliono procrastinare a tempi futuri, lontanissimi la resa dei conti di qualche loro impresa, a cui sono tributati plausi in ragione dell'apparente sua gratuità.

638. **b) la provvista dei capitali è costantemente crescente, senza un rapporto logico col fabbisogno straordinario degli enti pubblici. Si provoca così il sorgere di bisogni straordinari e la trasformazione delle spese ordinarie in straordinarie a scopo illusorio.** — L'ammontare dei versamenti agli istituti assicuratori cresce costantemente senza relazione veruna col crescere contemporaneo ed equivalente dei bisogni straordinari dello Stato. Parrebbe, ad ascoltare la ragione economica ed il buon senso, che innanzi di determinare l'ammontare del prestito, sia volta per volta riconosciuta la opportunità della spesa straordinaria e la convenienza di farvi fronte col prestito e non coll'imposta. Così almeno operano i privati, le società anonime, che fanno debiti quando ne sorge il bisogno e non contraggono a caso debiti anticipatamente e nella presunzione generica che i bisogni si faranno sentire. Così operavano i governi del buon tempo classico del secolo XIX sino al '90, quando si avevano in orrore i debiti. Oggi non più. Con le casse di risparmio e, peggio, con gli istituti di assicurazione sulla vita pare essersi raggiunto il sommo della sapienza invitando i risparmiatori a portar danaro allo Stato, anche se questo non sa ancora cosa farsene. Il male è già grande colle casse di risparmio; ma almeno il deposito può essere in ogni istante revocato o non più cresciuto. Invece nelle assicurazioni sulla vita volontarie, i risparmiatori sono incitati a depositare i loro fondi presso l'istituto pubblico da una folla di sollecitatori a ciò prezzolati; e, cominciato l'un versamento, bisogna farne altri, per anni parecchi, se non si vogliono perdere i frutti del primo. Se ciò non basta, l'assicurazione diventa obbligatoria per gli operai, per gli impiegati privati e pubblici. Di anno in anno è un flusso crescente di depositi in questi banchi assicurativi di Stato; quasi automaticamente e necessariamente entrano nelle casse dello Stato decine di milioni, forse centinaia in più di quante ne escano. Sebbene si sia conservata a questi enti una certa formale autonomia amministrativa, in sostanza queste somme sono a debito dello Stato, il quale le deve restituire cogli interessi.

A che prò questi indebitamenti? Si deve escludere l'ipotesi che

*Il fatto che le somme versate agli istituti assicuratori non sono a debito dello Stato, ma a credito, è un fatto che non può essere negato. (C. S.)*

in essi si incorra per un fine preordinato, poichè l'ipotesi potrebbe valere solo nel momento iniziale della istituzione dei nuovi banchi assicurativi, o del loro ampliamento a nuovi scopi o della mutazione dei loro statuti fondamentali. Può darsi che, quando uno Stato istituisce una cassa per la assicurazione volontaria di pensioni agli operai, o quando si delibera di renderla obbligatoria, o quando si estende l'obbligatorietà dagli operai agli impiegati privati, o quando si crea un pubblico istituto di assicurazione sulla vita in concorrenza con i privati o quando si sopprime la concorrenza privata, i governanti abbiano avuto in mira di procacciarsi fondi a prestito in maniera inavvertita ed ad un costo inferiore a quello corrente. Ma era questa chiaramente una speranza chimerica, poichè non vi sono bisogni straordinari, il cui soddisfacimento possa essere fatto aspettare tanto quanto sarebbe necessario per vedere arricchirsi a bastanza i nuovi o rinnovati istituti di Stato. Il cumulo dei capitali procede rapidamente dopo qualche anno, quando le schiere degli assicurati si sono ingrossate e tutti, vecchi e nuovi assicurati, pagano i loro premi. Ma nei primi anni, quando vi è solo una o poche schiere di assicurati, i capitali affluiscono lentamente e sono pochi i milioni raccolti nelle casse, coi quali è assurdo far fronte alla copertura d'una spesa straordinaria dello Stato. Supponiamo che il numero degli assicurati sia di 100 nel primo anno, 220 nel 2° (100 del 1° anno e 120 del 2°), 360 nel 3°, 520 nel 4°, 700 nel 5°, 900 nel 6°, 1120 nel 7°, 1360 nell'8°, 1620 nel 9°, 1900 nel 10° anno; e supponiamo che ognuno di essi versi 10 lire all'anno. I fondi raccolti saranno:

Anno	Numero degli assicurati	Quote versate in ogni anno	Cumulo progressivo delle quote annue
1°	100	1000	1000
2°	220	2200	3200
3°	360	3600	6800
4°	520	5200	12.000
5°	700	7000	19.000
6°	900	9000	28.000
7°	1120	11.200	39.200
8°	1360	13.600	52.800
9°	1620	16.200	69.000
10°	1900	19.000	88.000

Vedesi che le somme raccolte nei primi anni sono in totale piccolissime e diventano vistose o crescenti con rapidità solo a partire dal 4° o 5° anno di vita dell'istituzione. Resta dunque dimostrato che l'istituto non può provvedere i fondi opportuni a coprire una spesa straordinaria già urgente nel primo anno; ma puramente a



spese, adesso imprevedibili o prevedibili solo genericamente, che si avranno dopo cinque o, meglio, dieci anni.

Sapientia previdente di uomo di Stato, si dirà; e può darsi. Sebbene gli scettici possano osservare che trattasi di una previggenza, la quale appresta problemi formidabili ai successori e rende facile a questi commettere errori gravissimi. Cominciando da questi, fu sempre ritenuto che la facilità di avere fondi disponibili incoraggiasse i governanti ad una politica spendereccia; talchè sono, per questo motivo, biasimevoli le imposte sui consumi il cui provento spontaneamente cresce e favorisce l'ingordigia dei parassiti del bilancio, in confronto alle imposte sul reddito guadagnato, meno pronte a dar somme crescenti al fisco. Trattasi pur sempre però di imposte, le quali esigono un sacrificio sempre nuovo dei contribuenti e son capaci perciò di eccitare, più o meno, la reazione di costoro contro le spese inutili. Che dire del gitto crescente dei proventi degli istituti assicurativi pubblici? Non trattandosi di imposte, ma di contributi ad un'opera di previdenza, si è tratti naturalmente non a dolersi ma a rallegrarsi del loro incremento, sicchè niuna reazione contro di questo è pensabile. Ecco fornito ai governanti un continuo eccitamento a spendere; e poichè queste somme, dovendo essere restituite, si devono spendere in modo riproduttivo di interessi od ammortamenti, ecco apprestati i fondi a sempre nuove opere pubbliche, ferrovie, bonifiche, acquedotti, case popolari, ecc. ecc. Tutte cose che possono essere in astratto utilissime, come ogni bella donna desidera la collana di perle esposta nella vetrina del gioielliere; ma la cui convenienza dovrebbe essere vagliata in atto in confronto agli altri possibili impieghi di capitale. La agevolezza dei mezzi finanziari fa presumere che il vaglio sia a rete assai poco fitta e che attraverso ad esso passino spese che di straordinario e di riproduttivo hanno solo il nome, mentre sono in verità spese ordinarie dello Stato. Un governante, il quale debba in un anno pagare 100 milioni di lire di più delle entrate previste, piuttostochè confessare al parlamento ed ai contribuenti il disavanzo, cosa sempre spiacevolissima, sceglie sicuramente la via della minor resistenza, che è di dichiarare che i 100 milioni sono di spese straordinarie, le quali non debbono far carico al bilancio ordinario dello Stato, ma possono correttamente essere sopperite con entrate straordinarie. Di cui si ha comodissima e pronta quella degli istituti assicurativi, oramai divenuti forti e potenti. Concedasi perciò che l'apparecchio di siffatti arnesi di raccolta dei risparmi privati sia opera prudente e previgente; ma è la previdenza dell'imprevidenza futura, il salvadanaio studiosamente riempito per servire alle dissipazioni prossime.

639. c) **difficoltà d'impiego dei capitali raccolti dagli istituti pubblici.** — Prudenza vorrebbe che non si stimassero troppo scarsamente le difficoltà dell'impiego delle somme colossali, le quali vanno raccogliendosi negli istituti bancari ed assicurativi di Stato. Certo, le richieste di risparmio nuovo per impieghi pubblici sono probabilmente ancor più vive di quanto non sia vivace l'afflusso dei risparmi nelle casse pubbliche ma sarebbe leggerezza affermare che vi debba sempre essere ogni anno un flusso di impieghi pubblici remuneratori — e cioè fruttiferi di un interesse e di vantaggi uguali al tasso corrente — uguale al flusso crescente dei fondi disponibili dei pubblici istituti. La concorrenza tra i diversi investimenti pubblici potrebbe essere una garanzia di scelta dei più sicuri e remuneratori, se la scelta avvenisse per motivi economici; ma poichè accade invece di fatto per motivi politici, acquistano diritto ad essere preferiti quegli investimenti che sul mercato libero troverebbero maggior difficoltà ad essere provveduti, ossia precisamente quelli meno sicuri e meno fruttiferi.

640. **La difficoltà nasce massimamente dalla divergenza tra il tasso libero ed il tasso pubblico di interesse. Cause di questa divergenza.** — Sembra che il flusso dei risparmi negli istituti pubblici debba avere per effetto di scavare viemmaggiormente un abisso tra il mercato libero, dove il tasso dell'interesse oscilla di tempo in tempo ed il mercato chiuso dei prestiti pubblici dove il tasso di impiego tende, per ragioni politiche, a ribassare continuamente. Il problema che si pone è: uno a quando il mercato chiuso pubblico sarà rifornito di risparmio nuovo quanto basta per provvedere agli impieghi pubblici capaci di dare soltanto un basso frutto? Supponiamo che, in tempi diversi I, II, III ecc., il tasso dell'interesse corrente sul mercato libero ed il tasso offerto ai depositanti ed assicurati varii così:

Tempo . . . . .	I	II	III	IV	V
Tasso d'interesse sul mercato libero . . . . .	4	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4
„ offerto dagli istituti pubblici . . . . .	3	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Differenza . . . . .	1	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Tempo . . . . .	VI	VII	VIII	IX	X
Tasso d'interesse sul mercato libero . . . . .	4	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3
„ offerto dagli istituti pubblici . . . . .	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3
Differenza . . . . .	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	<sup>3</sup> / <sub>4</sub>	<sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—

I due mercati potrebbero permanere nello stesso paese, uno accanto all'altro, indefinitamente, se sempre esistesse una categoria di persone, la quale vuole ottenere l'interesse corrente più alto ed un'altra

la quale si contenta di un sub-interesse. Poichè in realtà questa classe esiste, e ci sono moltissime persone le quali non badano al tasso dell'interesse e si contenterebbero fors'anco della semplice custodia gratuita dei loro risparmi, pur di avere la sicurezza del deposito, ed altre le quali sono indotte, per le circostanze peculiari della loro vita, a volere comprare una assicurazione sulla vita, anche se i loro risparmi in tal modo sono investiti al 3 od al 2 % , pur di avere la sicurezza del pagamento della somma assicurata al verificarsi dell'evento; se lo Stato è riuscito a persuadere colla sua abilità o colla forza della legge che desso è il solo capace di fornire la sicurezza del deposito o della assicurazione, così si deve concludere che la coesistenza di due mercati d'investimento (privato e pubblico), i quali si riforniscono di risparmio nuovo nello stesso paese offrendo due diversi tassi di interesse è perfettamente plausibile. Si dimentica però che le cause le quali fanno preferire il più basso tasso di interesse si riassumono tutte, chi ben guardi, nell'ignoranza e nella incapacità a ragionare; poichè l'uomo il quale conosca i due mercati e sappia che amendue possono essere ugualmente sicuri o malsicuri, e rifletta come forse il più malsicuro possa essere quello pubblico, sarà tratto necessariamente a preferire il mercato libero ed il più alto tasso d'interesse. Ora, è ignoto, fino a quando possa durare lo stato di ignoranza negli uomini; epperò il successo degli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione può essere considerato come una speculazione tentata dallo Stato sulla durata dell'ignoranza ed inattitudine economica dei consociati. Colla quale riflessione si dimostra come i governanti medesimi, i quali odiano la speculazione, siano attivissimi speculatori e come la speculazione sul giuoco del lotto non sia l'unica fra le industrie speculative a cui i governanti sono addetti.

641. **Possibilità che la divergenza si attenui e cessi per l'attenuarsi e scomparire dell'ignoranza economica degli uomini.** — Ma supponiamo ora che, a partire dal tempo VI, gli uomini diventino più simili ai perfetti uomini economici e che via via i tassi dell'interesse sui due mercati, pubblico e privato, si avvicinino fino a diventare uguali. Il che potrebbe accadere, da un lato per il perfezionarsi del senso di previdenza negli uomini, il quale fa ribassare progressivamente il tasso dell'interesse sul mercato libero dal 4 al 3 %, dall'altro per la diffusione del senso economico, che via via allontana i depositanti dal collocare i loro risparmi presso le casse pubbliche al  $2\frac{1}{2}$  % quando potrebbero ottenere il  $3\frac{3}{4}$  o  $3\frac{1}{2}$  % presso le casse private, o li distoglie dall'assicurarsi sulla vita, quando il frutto dell'assicurazione sia minore di quello di altre maniere di

investimento; sicchè le casse pubbliche, minacciate dal disseccarsi del loro flusso di depositi, debbono aumentare il tasso offerto sino a raggiungere il tasso vigente sul mercato privato. A questo punto, il mercato pubblico non è più chiuso, ma perfettamente comunicante col mercato libero; gli investimenti pubblici sono in grado di attrarre solo più tanto risparmio quanto ad essi spetta in concorrenza con gli investimenti privati. Venuta meno l'ignoranza degli uomini, cessa ogni possibilità di procacciare capitali allo Stato ad un tasso minore del corrente. Gli istituti pubblici, come strumenti per rendere indipendente lo Stato dalle banche e borse, diventano inutili, essendo impotenti a fornir denaro ad un prezzo più basso di banche e borse.

**642. Disavanzo nel bilancio degli istituti assicurativi di Stato conseguente all'attenuarsi e scomparire della divergenza tra i due tassi d'interesse.** — Con questa avvertenza ancor meglio si mette in luce l'artificio su cui poggia la teoria della [falsa] indipendenza finanziaria dello Stato; e si chiarisce un pericolo, lontano ma degno di meditazione, che presentano gli investimenti in prestiti pubblici nel mercato chiuso degli istituti di Stato. Suppongasi che nei tempi da IV a VII quando gli istituti pubblici si procacciavano risparmio al tasso del  $2\frac{1}{2}\%$ , l'avessero investito in rendite pubbliche  $2\frac{1}{2}\%$  alla pari. Il prezzo era artificioso, ma effettivo, perchè il flusso dei risparmi negli istituti pubblici era, per ipotesi, tale che bastava ad assorbire tutti i titoli vecchi  $2\frac{1}{2}\%$ , offerti in vendita dai privati detentori al prezzo di 100 e tutti i titoli nuovi offerti dallo Stato per nuovi prestiti. In tal modo, per lunghi anni, mentre i privati imprenditori dovevano pagare dal  $4\frac{1}{2}\%$  al  $3\frac{3}{4}\%$  per procacciarsi somme a prestito, lo Stato poteva vantarsi di ottenere prestiti al  $2\frac{1}{2}\%$  e di veder quotati alla pari il suo titolo massimo di debito  $2\frac{1}{2}\%$ ; sicchè non a torto la sicurezza degli investimenti pubblici poteva sembrare granitica e meraviglioso il successo creditizio dello Stato. A partir però dal tempo VIII mutano i rapporti fra i due tassi di interesse: scendendo il privato e salendo il pubblico sino ad uguagliarsi. Gli istituti pubblici che avevano comperato 10 miliardi di rendita  $2\frac{1}{2}\%$  pagandola alla pari, ossia precisamente 10 miliardi, come la potranno ora valutare nei loro bilanci? Prima potevano attribuire ad essa il prezzo che ad essi meglio talentava, essendo in grado di assorbire tutta la massa che veniva sul mercato; e finchè essi compravano a cento, il prezzo della rendita sul mercato era di 100. Dopo, essi in tanto potranno procacciarsi nuovi fondi per comprare rendite in quanto diano ai loro depositi il frutto del  $3\%$ ; e, per far ciò, dovranno necessariamente comprare rendita  $2\frac{1}{2}\%$  ad un prezzo tale che il frutto sia del  $3\%$ . Il che vuol dire che nel tempo

X gli istituti potranno comprare rendite  $2\frac{1}{2}\%$  solo al prezzo di 83.33 per ogni 100 lire nominali; poichè un frutto di L. 2.50 per un capitale di L. 83.33 equivale appunto al  $3\%$ . Dunque il prezzo della rendita scende ad 83.33; dunque ancora i 10 miliardi nominali che agli istituti pubblici sono costati, al prezzo di 100 lire, 10 miliardi effettivi, hanno un prezzo di appena 8.33 miliardi. Nel bilancio degli istituti si appalesa un disavanzo di 1.66 miliardi di lire; poichè essi debbono ai depositanti 10 miliardi ed hanno un attivo in titoli di 8.33 miliardi di lire. Il disavanzo dovrà essere colmato dallo Stato, il quale ha prestato la sua garanzia ai clienti degli istituti pubblici di risparmio e di assicurazione; il beneficio di godere, per i tempi da I a IX, di un tasso d'interesse inferiore a quello corrente, scontandosi tutto, capitalizzato cogli interessi composti, nel tempo X. E quanto maggiore sarà stato il beneficio, per avere ottenuto capitali in deposito al 2 od all'  $1\frac{1}{2}\%$ , tanto maggiore sarà il disavanzo che dovrà essere colmato, sia con un effettivo versamento di una somma uguale al disavanzo, sia con una conversione al rovescio, innalzando cioè dal  $2\frac{1}{2}\%$  al  $3\%$  la rendita dei titoli di debito pubblico posseduti dagli istituti e riportandone il valore da 8.33 a 10 miliardi di lire. Ma è dubbio se questo secondo partito, che sarebbe il meno gravoso, potrà essere abbracciato; poichè se gli istituti pubblici persero 1.66 miliardi per il diminuire del prezzo della rendita da 100 ad 83.33, persero altrettanto i capitalisti privati, i quali pure, attratti dalla sicurezza, artificiosamente creata con la costante richiesta degli istituti pubblici, comprarono a 100 la rendita  $2\frac{1}{2}\%$ , onde anche per essi lo Stato dovrebbe sentire l'obbligo morale della conversione al rovescio.

Comunque di ciò si pensi, è chiaro che la cosiddetta « previdenza » degli uomini di Stato dell'oggi sta apparecchiando formidabili problemi da risolvere alla « sapienza » degli uomini di Stato del domani. Ma poichè questi dovranno sbrogliare le matasse, che ora si aggrovigliano, fra mezzo secolo o forse un secolo, è consentaneo alla indole umana ed in specie alla mentalità politica non occuparsi di eventi cos. remoti nel tempo. Potendo presumersi che l'educazione economica degli uomini sia un fatto di avveramento così improbabile, da poter fare, per secoli, affidamento sicuro sulla loro ignoranza.

**643. Dalle varie forme di istituti pubblici assicurativi: di assicurazioni sociali ed ordinarie. Dai vantaggi del sistema inglese delle pensioni di Stato, per cui non si accumulano fondi.** — Tra gli istituti d'assicurazione di cui si tenne discorso nelle pagine precedenti vanno noverrati gli istituti pubblici di assicurazione di pensioni di vecchiaia e di invalidità alle classi operaie, che andarono moltiplicandosi

negli ultimi anni ad imitazione della Germania. Quivi assommano oramai a somme colossali i fondi di questi istituti e richiedono un'abilità crescente per impiegarli fruttuosamente e per resistere alla tendenza politica e burocratica a dare ad essi impieghi, che per essere improduttivi di frutti pecuniari, si dicono sociali. Non si nega con ciò che operino male codesti istituti ad erigere sanatori, ospizi ecc., che costano e non fruttano in moneta, essendo probabile che il frutto sotto specie di rinvigorimento degli uomini lavoratori e di una maggiore produzione indiretta di ricchezza sia elevato. Si afferma soltanto che gli istituti dovrebbero mutuare allo Stato i capitali a ciò occorrenti al tasso corrente; e che lo Stato dovrebbe levare sui contribuenti un'imposta eguale all'ammontare di quegli interessi; così da mettere in chiara luce contabile l'onere ed i vantaggi dei sanatori, ospizi, scuole ecc., e far pronunciare ai contribuenti un consapevole giudizio sulla loro convenienza e necessità.

Da questo punto di vista, dei pericoli inerenti all'impiego di così forti capitali e della sincerità finanziaria, appare migliore il sistema inglese delle pensioni di Stato, per cui l'erario nulla incassa per quote di assicurazione, non si fondano casse, non si cumula verun fondo, e l'erario paga ai vecchi di 70 anni una pensione settimanale di 5 scellini. Con questo sistema è chiaro il fatto, che l'altro oscura, del sacrificio che i contribuenti sono chiamati a fare per largire la pensione ai vecchi; risapendosi da tutti che fa d'uopo pagare ogni anno 250 o 300 milioni di lire nostre. Mentre col sistema tedesco, il sacrificio sembra essere quello soltanto dei 50 marchi che la cassa dell'impero aggiunge alla pensione che gli assicurati si sono formata coi versamenti loro e dei loro principali; mentre in verità a questi bisogna aggiungere la ripercussione sui consumatori del contributo *obbligatorio* pagato da operai ed industriali, che essendo una vera imposta può contribuire — qui non si vuol discutere se contribuisca sempre e in qual misura — a crescere il prezzo delle merci e derrate prodotte dalle imprese soggette all'obbligo dell'assicurazione; e bisogna ancora aggiungere il sacrificio che la società subisce per la preferenza che gli istituti pubblici danno agli impieghi fecondi di frutti inferiori al tasso corrente dell'interesse. I quali sacrifici tutti sono difficilissimi ad essere valutati e facili ad essere negati; onde il più chiaro sistema inglese, il quale bandisce ogni infingimento, sarebbe preferibile, se non recasse con sé il vizio di avvertire brutalmente i popoli che essi hanno diritto di vivere in vecchiaia a carico della collettività. Avvertimento turpe e cagione di [svigorimento nella facoltà di previdenza degli uomini, appena questi abbiano appreso a chiedere ed ottenere una pensione superiore a quella che puramente può salvarli dalla morte per fame e

manca di ricovero. Una piccola pensione può essere utile, come quella che assicura gli uomini dalla morte e li incoraggia ad abbellire, collo sforzo proprio, la vita, fatta oramai sicra; una pensione più forte provoca l'imprevidenza e la dissipazione. Talchè forse i danni del sistema tedesco sono il prezzo che si paga per non far balenare agli occhi delle plebi l'idea di un diritto, riconosciuto dal legislatore, ad essere alimentate dallo Stato. Prezzo eccessivo, però, che andrebbe scemato, ricercando maniere tecniche con cui si possa evitare il cumulo di troppo forti fondi assicurativi. (1).

Recentemente in Italia si fondò l'istituto nazionale delle assicurazioni il quale intende, per ora in concorrenza con le compagnie private e dopo 10 anni dal 1 Gennaio 1913 in monopolio, ad esercitare le assicurazioni ordinarie sulla vita umana, a differenza di quelle sociali a cui intende da noi la Cassa nazionale per la invalidità e la vecchiaia. Intorno agli effetti di esso come provveditore di capitali allo Stato nulla è da aggiungere a quanto fu detto sopra.

---

#### SEZIONE OTTAVA.

### Rendite vitalizie e tontine.

644. Di talune vecchie maniere di prestiti pubblici con assicurazioni sulla vita: rendite vitalizie e tontine. — Le fondazioni recenti di istituti di assicurazione sulla vita ricordano talune vecchie maniere di indebitarsi degli Stati, assai usitate nei secoli XVII e XVIII. La prima maniera di cui si potrebbero citare moltissimi esempi forestieri e nazionali (per gli Stati sabaudi vedi gli esempi raccolti in Einaudi, *La finanza sabauda all'aprirsi del secolo XVIII* cit.) era dei debiti vitalizi propriamente detti. Lo Stato emetteva un prestito ed a ogni sottoscrittore di 100 lire prometteva una rendita vitalizia di 6, 8, 10, 12, 14, 16, ecc. lire annue, a seconda delle classi di età. Era un debito il quale andava estinguendosi via via che morivano i vitaliziati, finchè con la morte dell'ultimo era completamente rimborsato. Le 10 lire, ad es., di rendita vitalizia comprendevano l'interesse delle

---

(1) Quanto è detto sopra nel testo fu scritto innanzi che la lettera dell'on. Sonnino ai suoi elettori di San Casciano Val di Pesa (settembre 1913) rendesse di attualità in Italia il problema della scelta fra il metodo tedesco ed il metodo inglese di provvedere alle pensioni operaie. Non si volle mutare nulla alle cose già scritte, sia perchè nulla vi è da mutare, sia perchè nel testo il problema si volle studiatamente con siderare da un solo aspetto, tacendo quelle altre considerazioni, che pure essendo importanti per un esame compiuto, parevano non pertinenti alla soggetta materia.

100 lire ed una quota di rimborso del capitale, calcolando che i vitaliziati avessero la vita media probabile dimostrata dalle tabelle di mortalità allora in uso. Siccome queste tabelle erano grossolane, accadeva che talvolta le rendite vitalizie promesse erano elevate e quindi molti sottoscrivevano, sperando, non a torto, di vivere più a lungo di quanto lo Stato aveva calcolato e di fare un contratto vantaggioso, onde lo Stato perdeva. Altre volte invece le rendite apparivano meschine e pochi erano i sottoscrittori. In Inghilterra ancor oggi si usa permettere ai portatori di rendite perpetue a debito dello Stato di trasformarle in vitalizi, secondo una regola prestabilita a norma dell'età dei vitaliziati e per tal via una parte del debito pubblico via via si estingue. Ma non ha grande importanza, ed in nessuno stato si usa più direttamente ed apertamente far prestiti sotto questa forma.

Neppure più è in uso un perfezionamento del debito vitalizio, che prese il nome di *tontina* dal banchiere italiano Lorenzo Tonti, il quale, stabilitosi in Francia verso la metà del secolo XVII, propose al Re di giovarsi del mezzo da lui escogitato per accattare denaro a prestito. Suppongasi aperta la sottoscrizione ad un prestito di 6 milioni di lire, diviso in sei serie di 1 milione di lire, ogni serie da attribuirsi alle persone dello stesso gruppo di età, per es. :

Età		Rendita vitalizia pagata ai sottoscrittori di ciascun gruppo per ogni 100 lire di capitale versato	Rendita totale del gruppo per 1 milione di capitale versato
1° gruppo	Sotto 20 anni	L. 4.15	41.500
2°	Da 20 a 30 "	" 4.25	42.500
3°	Da 30 a 40 "	" 4.40	44.000
4°	Da 40 a 50 "	" 4.65	46.500
5°	Da 50 a 60 "	" 5.10	51.000
6°	Sopra 60 "	" 5.60	56.000

E' naturale che la rendita promessa andasse aumentando coll'avanzare dell'età, poichè minore era il tempo per cui v'era speranza di goderla. Ma questo era un carattere comune con le rendite vitalizie semplici. Ciò che distingueva le tontine da queste era che mentre in queste, ogni sottoscrittore godeva la rendita inerente al capitale da lui versato, e, morto egli, la rendita restava perenta passando a beneficio dello Stato, nelle tontine, Tizio, sottoscrittore di un capitale di 100 lire nel 1° gruppo, percepiva durante la sua vita, la rendita di L. 4.15; morto egli, le 4.15 continuavano ad essere pagate e si ripartivano fra i sopravviventi e così di seguito fino alla morte dell'ultimo componente il gruppo. La rendita totale che doveva pagare lo Stato ai componenti il 1° gruppo rimaneva cioè fissa in 41.500 lire, quantunque diventasse piccolo il numero dei componenti il gruppo. Erano, ad es., 10.000 coloro che all'inizio



sottoscrivendo 100 lire ognuno, avevano mutuato allo Stato un milione di lire ed ognuno incassava lire 4.15. Nel 2° anno, per la morte di 400 di essi il gruppo scemava a 9600; ed ognuno, rimanendo fissa la rendita vitalizia del gruppo in L. 41.500 incassava L. 4.33. Al 10° anno essendo morti 4000 sui 10 mila originari sottoscrittori, i 6000 rimanenti ricevevano 6.91 lire a testa. Al 50° anno, i 1000, per ipotesi, sopravvivenenti riscuotono 41.50 a testa per ogni 100 lire versate. Al 70° anno i 200 sopravvivenenti riscuotono 207.50 lire per ogni 100 lire. Al 95° anno l'ultimo sopravvivenente cumula in sé tutta la rendita del gruppo, in L. 41.500, fino alla sua morte. In Francia accadde che, di fatto, la vedova di un chirurgo di Parigi cumulasse la rendita di un gruppo intiero e nell'ultimo anno di sua vita che fu il 96° riscuotesse L. 73.500 per un versamento originario di 300 lire.

Ognun vede qual'era l'attrattiva delle tontine; la speranza di essere tra gli ultimi sopravvivenenti o fors'anco l'ultimo sopravvivenente del gruppo. Perciò i sottoscrittori si contentavano di rendite vitalizie relativamente basse in sul principio, sperando di aumentarle sensibilmente col passar degli anni. Ma poichè avevano interesse a sottoscrivere alle tontine soltanto coloro, la cui salute era così buona da far loro sperare di viver a lungo, accadeva che la vita del gruppo si protraeva più di quanto lo Stato avesse originariamente calcolato; epperò codesta maniera di prestito pubblico fu abbandonata.

Oggi i mutui pubblici, a mezzo di assicurazione sulla vita, risorgono; ma risorgono per speciosi motivi sociali, senza che si abbia la franchezza di dire che sono strumenti, nuovi o vecchi, per facilitare l'indebitamento dello Stato. Intorno al quale loro fine, che è il vero, già a bastanza si discorse sopra.

## SEZIONE NONA

Dell'obbligo fatto a talune banche o casse di acquistare titoli di debito pubblico.

645. **Dell'obbligo fatto agli istituti privati di risparmio e di assicurazione di investire parte dei loro fondi in titoli di debito pubblico.** — Metodo affine all'assorbimento dei risparmi del paese con istituti pubblici di risparmio e di assicurazione è l'obbligo fatto agli istituti privati di tal genere di investire una determinata quota dei loro fondi in titoli di debito pubblico. Sono varie le prescrizioni di tal

genere che si leggono nei codici legislativi e diversissimi i pretesti addotti a giustificare siffatta norma. Così si obbligarono gli enti ecclesiastici a vendere i loro beni immobili e ad investire il ricavo esclusivamente in titoli di rendita pubblica per ovviare ai mali della manomorta; e si obbligarono compagnie di assicurazione, casse di risparmio ed ora si vogliono obbligare le banche ad investire una quota del loro patrimonio in simili titoli per dar sicurezza ai depositanti ed agli assicurati. Mentre il fine di combattere la manomorta terriera potevasi raggiungere senza l'obbligo dell'investimento esclusivo in rendita pubblica; e mentre sembra strano che il debitore (Stato) proclami da sè medesimo che l'investimento in titoli di credito verso di lui è sovra ogni altro investimento sicurissimo, quando siffatta sentenza dovrebbe essere pronunciata liberamente dagli acquirenti.

In verità, con siffatti obblighi i governanti reputano di creare un mercato sicuro ai titoli di debito pubblico, e, col procacciarne l'assorbimento, di tenerne elevato il prezzo e quindi basso l'interesse; nuovo aspetto della vecchia politica di indipendenza finanziaria che fu già sopra soggettata ad analisi critica. Forse però non è inopportuno aggiungere qui alcune considerazioni intorno alla possibilità di raggiungere il fine che i governanti si propongono. Supponiamo invero esatta in un certo momento e in un certo paese, tenuto conto di ogni circostanza opportuna, la descrizione seguente del mercato dei titoli di debito pubblico:

Classi di acquirenti	Quantità di titoli assorbiti da ogni classe	Interesse a cui titoli possono essere venduti ad ogni classe
I. Istituti pubblici di risparmio e di assicurazione . . . . . L.	3.000.000.000	3 %
II. Enti privati a cui è fatto obbligo di acquistare detti titoli . . . . . L.	2.000.000.000	3 1/2 %
III. Privati che per legge o per consuetudine (decisioni di tribunali ecc.) debbono investire in titoli di debito pubblico . . . . . L.	1.000.000.000	3 1/2 %
IV. Privati che hanno compiuta libertà di scelta, ma che, per ignoranza di altri impieghi ugualmente sicuri, preferiscono i titoli di debito pubblico L.	3.000.000.000	3 1/2 %
V. Privati che hanno compiuta libertà di scelta e sono pronti a rivolgersi ad altri titoli egualmente sicuri e più fruttiferi . . . . . L.	3.000.000.000	4 %
VI. Id. id. e son desiderosi di correre maggiori rischi per un compenso più elevato . . . . . L.	2.000.000.000	4 1/2 %

Il quadro chiarisce i limiti entro cui può essere fortunata l'opera del legislatore nel creare un mercato chiuso per i propri titoli ad un interesse inferiore al corrente che è, per ipotesi, il 4 % . Se il debito dello Stato ammontasse solo a 3 miliardi di lire, potrebbe essere tutto assorbito dagli istituti pubblici al 3 % ; nulla montando che l'interesse corrente sul mercato libero sia del 4 % perchè gli istituti sono creati appositamente per fornire fondi a prestito allo Stato al 3 % . Se il debito pubblico supera i 3 miliardi, ma non i 9 miliardi, occorre che lo Stato si rassegni ad aumentare l'interesse al 3 1/2 % , perchè altrimenti troverebbe riluttanza presso gli enti od i privati a cui è fatto obbligo di acquistare rendita, ma a cui non si può moralmente imporre di comprare rendita con un frutto troppo inferiore a quello corrente. Perchè questi enti o privati non recalcitrino con quelle maniere di opposizione politica di cui possono disporre, importa persuaderli che ad essi non è recato alcun torto ; il che si fa dimostrando che vi sono privati (IV categoria) i quali *volontariamente* acquistano titoli di debito pubblico 3 1/2 % alla pari. Finchè esistono di codesti privati, i governanti riescono a collocare fino a 9 miliardi di titoli di debito pubblico, pagando soltanto l'interesse del 3 1/2 % . Ma se essi vogliono indebitare lo Stato maggiormente, in tal caso, essendo compiutamente saturate le prime quattro categorie di capitalisti, bisogna ricorrere alla quarta ed a questa non si può promettere meno del 4 % , anche se non la si invita ad acquistare più di 3 miliardi di lire di debito pubblico. Altrimenti, costoro, ben conoscendo altri impieghi (ipotecari, obbligazioni ferroviarie, titoli di Stati esteri ecc.) egualmente sicuri e fruttiferi del 4 % , non acquisterebbero i titoli messi sul mercato a meno del 4 % . Se lo Stato volesse emettere ancora altri 2 miliardi di titoli, dovrebbe far appello ad una sesta schiera di capitalisti, che hanno maggiori conoscenze delle possibilità varie di far fruttare i propri risparmi ed a costoro dovrebbe promettere il 4 1/2 % .

E' chiaro dunque che la possibilità di prendere a mutuo ad un sub-interesse è in funzione della quantità del debito pubblico e della capacità di assorbimento delle varie categorie di debito. Più cresce il debito, meno è facile la riuscita del tentativo. E' dubbio se, ove il debito cresca al disopra di 9 miliardi, sia possibile allo Stato conservare diversi tipi di interesse; più basso per la prima categoria, medio per le altre tre e più elevato per le seguenti. Innanzitutto è difficile persuadere la categoria VI di privati, che nella loro libertà assoluta di scelta sono limitati soltanto dalla ignoranza propria, a contentarsi del 3 1/2 % quando i capitalisti della categoria V ottengono il 4 % e questi ed i primi a contentarsi del 4

o del  $3\frac{1}{2}\%$ , quando la sesta categoria luera il  $4\frac{1}{2}\%$ . Se le emissioni si fanno *contemporaneamente* cioè è impossibile perchè tutti i capitalisti, sebbene ignoranti o timidi, non lo sono tanto da non accorgersi che il titolo offerto ad un interesse più elevato alla categoria successiva di capitalisti è della stessa natura di quello che ad essi è fornito; onde tutti compreranno il titolo  $4$  o  $4\frac{1}{2}\%$  e trascureranno il  $3\frac{1}{2}$  od il  $4\%$ , obbligando lo Stato all'uniformità del tasso. Può invero lo Stato riuscire a conservare la differenza di tasso, facendo le emissioni a strati successivi in guisa da soddisfare prima le richieste della categoria IV al  $3\frac{1}{2}$ , poi della V al  $4\%$  e finalmente della VI al  $4\frac{1}{2}\%$ , ed ogni volta dichiarando che quella è l'*ultima* emissione per non incitare i capitalisti ad attendere quella successiva. Spesso tal avvedimento riesce e lo Stato ottiene suoi prestiti ad un sotto interesse. Ma sul mercato subito le cose si aggiustano; ed i titoli emessi *alla pari* al  $3\frac{1}{2}\%$  scadono al corso di  $87\frac{1}{2}$  quando vengono emessi *pure alla pari* titoli  $4\%$ , non potendo darsi sullo stesso mercato e nello stesso tempo due prezzi uguali (100) per due merci diverse (rendite  $3\frac{1}{2}$  e  $4\%$ ), e dovendo i prezzi variare in guisa che il reddito sia uguale ( $4\%$ ). Anche qui soccorrono avvedimenti allo Stato per impedire che i titoli  $3\frac{1}{2}\%$  ribassino ad  $87\frac{1}{2}$  e che i detentori, che li comprarono a 100, si lagnino oltremisura, come sarebbe di dare ai titoli  $4\%$  un altro nome (ad es. buoni del tesoro) od un'altra durata (temporanea invece che perpetua), in guisa da persuadere ai capitalisti della III e IV categoria che essi hanno in mano un titolo che, sebbene renda solo il  $3\frac{1}{2}\%$ , pure ha in sé qualche pregio di comodità o di apparenza o di durata che lo rende di uguale desiderabilità del titolo  $4\%$ , comprato dai capitalisti della V categoria. Gli uomini, cibandosi di nomi forse più che di cose si lasciano facilmente illudere; quando però di titoli  $4\%$  non se ne emettano troppi, sicchè appaia credibile la leggenda della loro breve durata od importante il loro diverso nome.

È chiaro che quando, per il crescere delle emissioni, anche ai capitalisti della classe IV debba essere pagato il  $4\%$  o quando i titoli  $3\frac{1}{2}\%$  emessi alla pari cadano ad  $87\frac{1}{2}$ , riesce impossibile impedire il ribasso ad  $87\frac{1}{2}$  anche dei titoli  $3\frac{1}{2}\%$  posseduti dalla categoria II, o a 75 dei titoli  $3\%$  posseduti dalla categoria I. Il listino di borsa è uno solo, ed i titoli  $3\frac{1}{2}\%$  hanno un sol prezzo da chiunque siano comperati; e per conseguenza quelli  $3\%$  devono correlativamente scendere di pregio.

La conseguenza finale dell'obbligo imposto alle compagnie di assicurazione, casse o banche private di investire una parte dei loro fondi in titoli di Stato, *quando la massa del debito pubblico cresca*

*oltre il limite del quantitativo che può essere assorbito dal mercato chiuso ad un interesse inferiore al normale, è dunque questa: di determinare una perdita nel valore capitale dei titoli in cui si è fatto obbligo di investire una parte dei propri fondi. E poichè questi fondi sono altrui, la conseguenza a cui questa politica finanziaria conduce è la insolvenza degli istituti privati verso i loro depositanti ed assicurati, e, il che sostanzialmente è lo stesso, la diminuzione dei vantaggi che i depositanti ed assicurati si ripromettevano dalle loro operazioni. Quindi si può dire che questi obblighi di investimento possono essere comminati senza danno soltanto dai governanti prudentissimi di Stati, il cui debito pubblico venga tenuto entro limiti assai ristretti (per es. nel caso nostro non più di 9 miliardi). Ma è probabile che codesti governanti, appunto per essere prudenti, siano anche sapienti conoscitori dell'operare delle leggi economiche e si astengano dall'imporre obblighi che essi sanno poter diventare pericolosi quando, al posto di essi prudentissimi, succedano governanti spensierati o malvagi.*

#### SEZIONE DECIMA

Del debito larvato con annualità e sussidi ad enti pubblici o privati.

646. **Delle annualità o sussidi concessi dallo Stato ad enti locali, consorzi, società private per opere di pubblica utilità.** — Ancora di una maniera di debito larvato dobbiamo parlare; e sono le annualità ed i sussidi che lo Stato si obbliga di pagare ad enti locali, consorzi, società per un determinato numero di anni. Di questi debiti sono numerose le occasioni. Una prima specie si ha quando un comune desidera che lo Stato compia un'opera pubblica (scuola, edifici universitari, stazione ferroviaria, porto, caseima, palazzi di giustizia ecc.), il cui costo indubbiamente spetta allo Stato; ma riluttando lo Stato a sobbarcarsi subito alla spesa, il Comune, per incoraggiarlo, si offre di sobbarcarvisi, contentandosi che lo Stato lo rimborsi con una annualità sufficiente all'uopo. Così se una stazione ferroviaria costa 10 milioni di lire, il comune anticipa la somma e fa costruire subito la stazione; purchè lo Stato si obblighi a pagargli una annualità di 465.500 lire all'anno per 50 anni, la quale annualità è sufficiente a rimborsare il capitale di 10 milioni, insieme con gli interessi scalari al 4 o/o.

Una seconda specie si ha quando si costituisce un consorzio per bonifica, rimboschimento, sbarramento di acque montane e costruzione di laghi artificiali, canali irrigatori, ecc. L'opera è tale che interessa grandemente i proprietari delle zone che saranno bonificate o rese irrigabili o risanate; ma interessa anche lo Stato per il giovamento che ne viene alla pubblica salute ed alla ricchezza nazionale. Supponiamo che il costo sia di 50 milioni di lire; e che di questi 25 facciano carico allo Stato, 10 alla provincia, 5 ai comuni e 10 ai proprietari interessati. Questi costituiscono fra di loro un consorzio, il quale assume i rischi dell'impresa; e dovrebbe ricevere il contributo dei 25, 10 e 5 milioni dallo Stato, provincia e comuni quali sussidi a fondo perduto. Ma gli enti pubblici non vogliono o non possono caricarsi d'un tratto di questa spesa e preferiscono pagare lo Stato un sussidio di L. 1.163.750, la provincia di L. 465.500 ed i comuni di L. 232.750 all'anno per 50 anni, i quali sussidi equivalgono a pagare 25, 10 e 5 milioni subito, ripartendo però il pagamento in 50 anni ed aggiungendo all'uopo gli interessi per il ritardo al 4%.

Una terza specie si ha quando lo Stato concede la costruzione di una ferrovia ad una società privata, insieme con l'esercizio di essa, sempre per il periodo di 50 anni. Poichè si prevede che le spese necessarie per ammortizzare il capitale d'impianto per pagare gli interessi al 4% o per far fronte a tutte le spese di esercizio saranno di 1.000.000 lire annue, mentre le entrate ammonteranno solo a 534.500 lire, così la società non si assumerebbe l'impresa, se lo Stato non si obbligasse a pagarle un sussidio a fondo perduto equivalente alla perdita annua di L. 465.500. Il che lo Stato può fare in due maniere: o pagando 10 milioni subito, ovvero obbligandosi a versare ogni anno per 50 anni una annualità di 465.500 lire, le quali due somme, al 4%, si equivalgono. Per la società il sussidio è il rimborso della perdita di esercizio; per lo Stato è il costo « pubblico » della costruzione della ferrovia, la quale si vuole sia impiantata, sebbene economicamente passiva, per motivo di pubblica utilità (difesa nazionale, sicurezza, cultura, sviluppo di energie latenti economiche, agricole ed industriali ecc. ecc.).

Altre maniere di sussidi si possono dare; ma le descritte possono bastare a mettere in luce le ragioni principali di essi e le modalità del loro pagamento.

**647. Sono debiti ma larvati.** — Che le annualità ed i sussidi siano per lo Stato una ragion di debito non v'è dubbio. Quando lo Stato fa costruire dal comune una stazione ferrovia od edifici universitari, la cui costruzione spetterebbe all'erario, in sostanza opera come se prendesse a mutuo 10.000.000 lire, costruisse l'opera e rim-

borsasse poi il debito a grado a grado in 50 anni in tante annualità uguali di 465.500 lire, comprensive dell'interesse al 4% e dell'ammortamento. Il comune è un mutuante, il quale si decide a fare il mutuo allo Stato, allo scopo di veder compiuta l'opera pubblica che gli interessa.

Così quando lo Stato, invece di pagare subito 25 milioni di sussidio a fondo perduto al consorzio per il compimento della bonifica, gli paga 1.163.750 lire all'anno per 50 anni, è come se si facesse mutuare dal consorzio dei proprietari 25 milioni necessari per far fronte alla quota di spese della bonifica spettante allo Stato rimborsando il mutuo in 50 annualità. Il consorzio dei proprietari si decide a fare il mutuo dei 25 milioni allo Stato, per il desiderio e l'interesse, che ha, di veder compiuta la bonifica.

E finalmente la società ferroviaria anticipa 10 milioni di lire per la costruzione di una ferrovia passiva e ne attende il rimborso in un sussidio di L. 465,500 all'anno per 50 anni, perchè se non facesse questo anticipo allo Stato, questo non vorrebbe o non potrebbe pagar subito i 10 milioni e la ferrovia non si costruirebbe.

Che trattisi dunque di prestiti pubblici non v'è dubbio; ma son prestiti « larvati ». Spesso questi sussidi sono iscritti nei bilanci di diversi ministeri, come della pubblica istruzione o dei lavori pubblici o delle ferrovie ed hanno aspetto di somme stanziare per servizi pubblici che vengono forniti ai consociati di anno in anno; mentre trattasi di rimborsare il costo di un'opera compiuta molti o pochi anni prima. Parlamento ed opinione pubblica non si commuovono dinnanzi a questi piccoli debiti, come si commuoverebbero dinnanzi a un grosso debito « aperto » che fosse proposto per il medesimo scopo. Chiamandoli con nomi diversissimi di annualità, sussidi chilometrici, concorsi ecc. ecc., la sostanza vera del fatto, che è il debito, viene oscurata; l'attenzione del legislatore portandosi esclusivamente sulla bontà ed utilità dell'opera che si tratta di compiere e non sulla natura del mezzo che si deve scegliere — imposta straordinaria o debito — per compiere l'opera. Non si dice che si tratta di pagare 10 milioni di lire, cifra grossa, la quale potrebbe sembrare inquietante; ma che bisogna iscrivere in bilancio la somma di L. 465.500 all'anno per 50 anni, cifra la quale fa minore impressione. Non si dice che, non avendosi pronti i 10 milioni di lire, occorre fare un mutuo di altrettanto, proposta la quale potrebbe far riflettere anche i meno prudenti tra i legislatori; anzi si ha cura di notare che le L. 465.500 annue (L. 10.000 all'anno per chilometro di ferrovia e per 46.55 chilometri) sono pagate senza aggiunta di interessi. È vero che questa osservazione è insensata perchè gli interessi sono conglobati in una cifra sola colle note di capitale;

ma a dare questa dimostrazione occorrerebbero particolari tecnici, accessibilissimi agli scolari delle scuole tecniche, ma apparentemente superiori all'intelligenza di taluno fra i legislatori. Sicchè, sebbene nei bilanci degli Stati moderni, queste annualità ammontino a decine e spesso a centinaia di milioni di lire all'anno, non si ha l'impressione che si tratti di debiti veri e proprii.

**648. Quando i debiti larvati con annualità e sussidi possono essere vantaggiosi.** — Non si deve negare però che talvolta, forse di rado, il metodo delle annualità possa essere conveniente. Può darsi invero che vi siano città, il cui credito è altrettanto buono quanto quello dello Stato, le quali si vogliono sobbarcare ad un sacrificio per ottenere il compimento immediato di un'opera pubblica a cui lo Stato ripugna, perchè non ne valuta a sufficienza l'importanza e l'urgenza. Supponiamo, per esempio, che un grande comune veda i vantaggi grandi che all'industria ed al traffico possono venire dalla costruzione di una stazione ferroviaria del costo di 10 milioni di lire; mentre lo Stato, premuto da altre esigenze, non li vede. Allora il comune può offrire allo Stato di costruire la stazione, prendendo a mutuo sul mercato i 10 milioni occorrenti al 4 % e caricandosi esso comune dell'annualità cinquantennale di 465.500 lire, purchè lo Stato gli rimborsi i  $\frac{3}{4}$  di questa annualità, ossia lire 349.125 all'anno per 50 anni.

In tal caso si ottengono parecchi vantaggi:

1) il mutuo non grava su entrambi gli enti (Stato e comune) per una somma annua maggiore di quella che si sarebbe avuta se il mutuo fosse fatto direttamente dallo Stato; essendochè il comune è in grado di far mutui a non più del 4%, così come lo Stato;

2) la discussione sull'opportunità di preferire il prestito all'imposta straordinaria, se non è fatta dai legislatori, è fatta dal consiglio del comune; il quale deve decidere intorno alla convenienza di fare il mutuo dei 10 milioni al 4%.

3) lo Stato ha la sicurezza che si tratta di un'opera ritenuta realmente utile dagli amministratori comunali; sicurezza che si trae dal volenteroso accollarsi, che essi fecero, di una quarta parte dell'annualità occorrente a remunerare e rimborsare i 10 milioni. Il costo essendo ripartito per 7  $\frac{1}{2}$  milioni sullo Stato e per 2  $\frac{1}{2}$  sul comune lo Stato ha il vantaggio di veder compiuta prima e con minor sacrificio dei suoi contribuenti l'opera che ad ogni modo avrebbe dovuto essere compiuta dopo.



Di fronte a questi vantaggi, scema d'importanza il fatto dell'essere questo un debito « larvato » e soggetto perciò ad insufficiente critica da parte dei legislatori.

649. **Danni del metodo delle annualità: rende facile il consenso a stravaganti appetiti locali.** — Nella più parte dei casi però i debiti « larvati » sono dannosi. In primo luogo perchè sono larvati. Quasi sempre questi debiti si contraggono per soddisfare a richieste di località, comuni, provincie, consorzi ecc. i quali desiderano il compimento di un'opera pubblica, ma non vogliono subire all'uopo veruno od al più un minimo sacrificio. Se tutte queste richieste dovessero essere soddisfatte con la concessione di un sussidio in una somma immediata, per una volta tanto, l'enormità delle richieste spaventerebbe anche i più spensierati ministri dei governi parlamentari. Spendere 300 milioni in un anno per lavori pubblici nuovi, per concessioni di ferrovie, di porti, di linee automobilistiche, di caserme, di palazzi universitari sembrerebbe onere spaventoso per uno Stato, il cui bilancio normale sia di 2 miliardi. Invece promettere una annualità di 13.965.000 lire per 50 anni, spaventa assai meno, soprattutto se il sussidio complessivo è sparpagliato per 3 milioni sul bilancio dell'istruzione (scuole), per 2 su quello della guerra (caserma), per 1 su quello degli interni (carceri, riformatori) e per 7.965.000 lire sul bilancio dei lavori pubblici. Sono piccoli incrementi i quali sfuggono in un esame frettoloso del bilancio. In sostanza si sono spesi 300 milioni e si è perciò contratto un debito di altrettanto al 4 %<sub>o</sub>, ma il fatto non è evidente. Se il clamore degli enti locali è alto, se questi promettono di contribuire per una quarta, una quinta o una decima parte nella spesa, se si è alla vigilia di una elezione generale, se il ministro ama accattare popolarità, è facile che si promettano sussidi per un valor capitale immediato doppio o triplo della somma che si sarebbe sul serio disposti a spendere se la si dovesse impostare subito ed interamente nel bilancio dell'anno. Si può perciò concludere che il metodo del debito per annualità esacerba il vizio della corruttela politica che è insito nel metodo del debito (cfr. § 593); onde esso appare perniciosissimo e contennendo.

650. **: aumenta il tasso dell'interesse che lo Stato paga sul debito contratto per il compimento dell'opera pubblica.** — Il secondo danno che producono i debiti larvati per annualità o sussidi è il cresciuto onere del debito a carico dello Stato. Per non complicare il problema si suppose dianzi (caso del § 646) che il comune, volendo anticipare la costruzione di una stazione ferroviaria del costo di 10 milioni di lire, stipuli con lo Stato il rimborso di

50 annualità di 465.500 lire l'una. Siccome i comuni di solito non hanno i 10 milioni di lire disponibili per queste opere pubbliche e debbono ricorrere a prestiti, essi debbono cedere altrui (a banche, casse di risparmio, capitalisti mercè emissione di obbligazioni ecc.) il credito verso lo Stato. Se essi godono l'uguale credito dello Stato sul mercato, e se supponiamo che il tasso dell'interesse corrente per i mutui di Stato sia il 4  $\frac{1}{2}$ %, i comuni dalla concessione di una annualità di 465.500 lire per 50 anni ricaveranno appunto i 10 milioni bisognevoli.

Ma questa ipotesi non corrisponde sempre a verità. I comuni hanno spesso un credito inferiore a quello dello Stato: del  $\frac{1}{2}$ , dell'1 e magari più per cento; dovendo pagare il 4  $\frac{1}{2}$ %, il 5 od il 6  $\frac{1}{2}$ % d'interesse quando lo Stato paga il 4  $\frac{1}{2}$ %. Anche quando sanno che il loro credito verso il comune è garantito da una cessione del credito verso lo Stato, i capitalisti, magari a torto, sono diffidenti ed esigono un maggior compenso. Se il comune cede in blocco l'annualità di lire 465.500 ad una banca o cassa di risparmio, non è in gioco la diffidenza, ma il fatto che non sono numerosi gli istituti capaci di acquistare annualità del valore di 10 milioni; e per la poca concorrenza fra i mutuanti questi rialzano le loro pretese. Se il comune emette 10 milioni di obbligazioni da 500 lire, i capitalisti sanno soprattutto che il debitore è il comune e, pur non ignorando che le obbligazioni comunali sono garantite da un credito del comune verso lo Stato, pretendono un interesse più elevato di quello che richiederebbero allo Stato. Supponiamo che il comune ottenga il mutuo al 4  $\frac{1}{2}$ %. Per rimborsarlo in 50 anni, al 4  $\frac{1}{2}$ %, occorre una annualità costante di lire 506.020, la quale è superiore a quella di L. 465.500, che basterebbe ove si dovesse pagare solo l'interesse del 4  $\frac{1}{2}$ %; fatto naturalissimo se si riflette che restando uguale il capitale da rimborsare a rate, è maggiore l'interesse che anno per anno deve essere pagato sul debito residuo decrescente.

Ecco dunque il risultato del metodo prescelto dell'annualità. Se lo Stato direttamente avesse preso a mutuo 10 milioni di lire, costruendo la stazione ferroviaria od appaltandone la costruzione al comune a quel prezzo, avrebbe pagato solo l'interesse del 4  $\frac{1}{2}$ % e si sarebbe caricato di una annualità di sole 465.500 lire per 50 anni; incaricando il comune di costruire la ferrovia, i 10 milioni di lire devono ugualmente essere presi a prestito, ma poichè lo sono al 4  $\frac{1}{2}$ %, il servizio del prestito costa L. 506.020 all'anno per 50 anni. Siccome il comune intende agire solo come un intermediario, pretenderà dallo Stato il rimborso del costo annuo del prestito in L. 506.200 con una maggiore spesa di L. 40.700 all'anno per 50 anni. Questa maggiore spesa dipendente dal diverso tasso d'interesse, è

il *vero* risultato specifico del metodo del prestito *indiretto* per annualità o sussidi, in confronto del prestito *direttamente* conchiuso dallo Stato sul mercato libero. Siccome pagare 40.700 lire all'anno di più per 50 anni equivale, al 4 ‰, a pagare *subito* L. 874.328 di più, così si può affermare che quella stazione ferroviaria la quale costerebbe allo Stato 10 milioni di lire, se la costruisse direttamente facendo all'uopo un aperto e chiaro prestito sul mercato al 4 ‰, costa invece L. 10.874.328, ricorrendo al metodo indiretto e vizioso della costruzione da parte del comune, del debito comunale di 10 milioni al 4  $\frac{1}{2}$  al per cento e del rimborso in annualità cinquantennali di L. 506.200.

Spesso le perdite per lo Stato sono assai più gravi. Nel caso, sovra ipotizzato, della bonifica, lo Stato potrebbe procurarsi i 25 milioni direttamente sul mercato, emettendo un prestito al 4 ‰, ammortizzabile in 50 anni con una annualità di L. 1.163.750. Ove invece lo Stato affidi al consorzio della bonifica di procurarsi i capitali necessari all'uopo, sarà probabilissimo che il consorzio debba pagare sul prestito di 25 milioni (quota del prestito totale di 50 milioni spettante allo Stato) il 5 ‰ invece che il 4 ‰; e debba quindi sobbarcarsi ad un onere di interesse e di ammortamento di L. 1.369.425 all'anno per 50 anni, con una maggiore spesa di lire 205.675 all'anno. Sicchè lo Stato deve concedere un sussidio al consorzio di L. 205.675 maggiore dell'onere che avrebbe dovuto sopportare se si fosse direttamente procurati i 25 milioni occorrenti con un prestito al 4 ‰ e li avesse versati al consorzio. E poichè un maggior onere di L. 205.675 all'anno per 50 anni equivale, al 4 ‰, ad una maggior spesa *immediata* di L. 4.418.367, così la scelta del metodo larvato invece del metodo aperto fa spendere allo Stato 29.418.367 lire invece dei 25 milioni che la bonifica gli sarebbe dovuto costare.

Che, in generale, il metodo di indebitarsi con annualità o sussidi cagioni allo Stato una perdita, discende chiaramente dal fatto che lo Stato sostituisce ad un debitore stimato e capace di ottenere somme a mutuo al più basso tasso corrente sul mercato, ossia a se stesso, un debitore meno noto, che gode di minor credito tra i capitalisti. Che meraviglia che il debito sia contratto a condizioni più onerose ?

651.                   : è un mezzo, inadeguato, per falsare il mercato dei titoli di debito pubblico. — Quale può essere la ragione per cui i reggitori di molti Stati preferiscono il metodo più costoso al metodo meno costoso di indebitarsi ? Una ragione già fu addotta sopra (cfr. § 647 e 649): il debito « larvato » è meno chiaro all'universale, è più facilmente consentito, con leggerezza deplorabile, dai parlamenti rivaleg-

gianti col governo nel nascondere ai popoli la vera situazione patrimoniale ed i veri impegni passivi dello Stato. È uno dei mezzi di illusione tributaria, in cui volentieri indulgono i governi moderni parlamentari, a cui sono negate altre maniere di illusione consentite ai governi di antico regime (vendite di cariche pubbliche, infeudazioni di comuni prima liberi, battitura di moneta calante ecc.). Sono diverse le forme esteriori della illusione, ma la sostanza è uguale.

È d'uopo però aggiungere che i governanti moderni, mentre si compiacciono in siffatte male pratiche, cercano di giustificarle, adducendo che l'emissione di un prestito diretto dello Stato premerebbe sul mercato, facendo diminuire il credito pubblico e ribassare il prezzo dei titoli già emessi; mentre i prestiti indiretti meglio salvaguardano l'integrità del credito pubblico e non esercitano una uguale pressione sul mercato finanziario. Spesso vantando l'opera propria avveduta, tra i vanti maggiori adducono quello di aver contratto un debito di 1 miliardo, ad esempio, senza emettere sul mercato alcun titolo di debito pubblico e senza perturbare perciò in alcun modo le quotazioni dei titoli antichi.

Supponendo che il vanto sia meritato e che, essendosi il prestito di 1 miliardo potuto fare senza emettere alcun nuovo titolo, il prezzo dei titoli emessi non sia mutato, il problema si riduce al seguente: è lecito all'amministratore della cosa pubblica di far pagare allo Stato l'interesse del  $4\frac{1}{2}$  invece che del 4%, è lecito gravarlo cioè, su 1 miliardo, di un onere annuo di 50.602.000 lire per 50 anni invece che di 46.550.000 lire, ossia di un maggior onere di 4.070.000 lire all'anno, equivalenti ad 87.432.800 lire di maggiore onere immediato, per il solo intento di impedire che la quotazione dei, supponiamo, 10 miliardi nominali di lire di titoli di debito pubblico 4% già emessi, e quotati a 100 ribassino a 99.70, per ipotesi, con una perdita complessiva di 30 milioni di lire nei corsi di borsa? Rispondere di sì al quesito vuol dire precisamente che codesti sapientissimi amministratori hanno preferito far perdere allo Stato 84.432.800 lire (1) piuttosto che far perdere 30 centesimi per ogni 100 lire e cioè, su 10 miliardi, 30 milioni di lire in tutto ai privati capitalisti detentori dei vecchi titoli già emessi di debito pubblico. Che vi possano essere ragioni elettorali per una

(1) E cioè L. 87.432.800 perdita dimostrata sopra conseguente all'emissione indiretta, fuori mercato, meno L. 3 milioni di perdita che si sarebbe verificata, in confronto al nominale ammontare del debito di 1 miliardo, emettendo i titoli nuovi sul mercato a 99.70 nuovo prezzo risultante dalla offerta di 1000 milioni di nuovi titoli. Se anche il ribasso nei corsi invece di essere di 30 centesimi fosse di 3 lire, coll'emissione a 97 si sarebbero sempre incassati 970 milioni con una perdita di 30 milioni, minore sempre di quella di 87 milioni di lire.

scelta siffatta può darsi; ma essa è certamente assurda dal punto di vista economico: è un preferire l'interesse privato all'interesse pubblico.

Si può rispondere essere interesse pubblico che i titoli di debito pubblico già emessi godano di alte quotazioni sul mercato. La qual tesi, essendo incomprendibile, dovrebbe essere accettata a guisa di articolo di fede. Ed è incomprendibile, perchè la sola cosa desiderabile è che i titoli di debito pubblico abbiano precisamente quella quotazione che corrisponde al loro frutto ed al tasso di interesse corrente sul mercato. Se un titolo offre una rendita perpetua di 4 lire ed il tasso di interesse corrente è del 4 ‰, è desiderabile che la quotazione sia di 100, poichè 100 lire al 4 ‰ rendono precisamente 4 lire. Ma se il tasso dell'interesse sale al 5 ‰, noi diremo essere desiderabile che la quotazione sia di 80 lire soltanto, sempre allo scopo di mettere in armonia il prezzo capitale dei titoli col loro frutto all'interesse corrente, essendo chiaro che 80 lire al 5 ‰ fruttano appunto 4 lire. E, per converso, se il tasso dell'interesse ribassa al 3 ‰, un titolo di rendita di 4 lire annue deve tendere al prezzo di 133.33 lire. Quando noi diciamo essere « desiderabile » che le quotazioni dei titoli di debito variino in relazione inversa al variare del tasso dell'interesse, noi vogliamo significare soltanto che una quotazione diversa non sarebbe stabile e darebbe luogo ad inconvenienti non piccoli. Se un titolo del frutto di 4 lire conserva il prezzo di 100 lire anche quando il tasso dell'interesse è del 5 ‰, non si verifica forse la conseguenza che gli ignoranti, i quali costituiscono il grosso dei piccoli risparmiatori, immaginano che 100 lire sono veramente il prezzo di 4 lire di rendita? Quindi essi temono di incontrare rischi imprevedibili ove impieghino i propri risparmi in titoli 5 ‰ che pur sono egualmente sicuri; e continuano a comprare a 100 rendite 4 ‰, andando incontro ad una svalutazione ad 80 del proprio patrimonio, quando le quotazioni siano ridivenute normali.

Dicendo perciò che è interesse pubblico serbare alte le quotazioni dei titoli di debito pubblico si afferma una verità evidente quando « alta » vuol dire quotazione « normale »; ma in tal caso è inutile affermarsi a conseguire tal fine, il quale si raggiunge naturalmente senza uopo ad una particolare politica finanziaria. Si afferma un errore, quando « alta » vuol dire quotazione « superiore al normale »; errore fecondo di inganni per i risparmiatori piccoli e medio, come si disse or ora, e di danni alla collettività, come a suo tempo fu dimostrato (cfr. § 606 e 627 e segg.).

Si aggiunga che il fine di tenere « alte » nel senso di « superiori al normale » le quotazioni dei titoli di debito pubblico non può essere raggiunto col mezzo qui discusso del debito indiretto per

annualità o sussidio ed, anzi, con ogni altro mezzo che immaginar si possa. Il ragionamento che si fa è il seguente: facendo un debito indiretto con annualità o sussidi o con mutui verso istituti pubblici di risparmio e di assicurazione non si ricorre al mercato libero del risparmio, ossia alle banche ed alle borse; tutto ciò che non pesa sul mercato libero, non preme sulle quotazioni dei titoli negoziati in borsa; ergo i titoli di debito pubblico non scemano di prezzo, che è il fine desiderato dal legislatore.

Già vedemmo che cosiffatto fine o è privo di significato o è dannoso; qui occorre ancora dimostrare che il fine non può essere raggiunto. Infatti il sillogismo dianzi esposto nella premessa maggiore espone bensì un fatto certissimo: non si ricorre al mercato ossia alle banche e borse; ma nella premessa minore — tutto ciò che non pesa sul mercato libero non preme sulle quotazioni dei titoli negoziati in borsa — contiene un errore evidentissimo. Infatti supponiamo che uno Stato sia riuscito a collocare un prestito di 1 miliardo indirettamente, ossia concedendo una annualità di 50.602.000 lire per 50 anni a comuni, consorzi, società ferroviarie, a cui si affida il carico di costruire l'opera pubblica per conto dello Stato. In un primo momento può sembrar vero che lo Stato non abbia ricorso al mercato. *E' quel che si vede* dei fatti economici; ed è ciò che fa tanto spesso dar ragione dalla folla inconsapevole agli uomini politici spregiatori della scienza economica, contro i vari scongiuri degli economisti, inascoltati sempre e sbeffeggiati per giunta. *Che cosa è, però, ciò che non si vede?* Questo: che i comuni, i consorzi, le società non possono costruire stazioni ferroviarie, scuole, caserme, porti, ferrovie, compier bonifiche e rimboschimenti con una annualità *futura*. Con i denari che verranno poi non si fa nulla adesso.

Quegli enti intermediari devono realizzare la promessa governativa di un'annualità futura e la realizzano emettendo sul mercato per 1 miliardo di titoli di debito comunale, consorziale, sociale. Il miliardo di titoli, che lo Stato non ha voluto emettere sul mercato è emesso da questi altri enti; e le borse, le banche volentieri lo assorbono, perchè esso viene offerto all'interesse del 4  $\frac{1}{2}$  % (cfr. § 650), invece che al 4 %, a cui avrebbe potuto offrirlo lo Stato. Al risparmio del paese si fa egualmente appello, così come vi avrebbe fatto appello il prestito diretto di Stato; poichè l'unica ragione che vi sarebbe stata di tener lontano il risparmio dai nuovi titoli, che è la minor fiducia riposta in essi che in quelli emessi direttamente dallo Stato, viene eliminata rialzando opportunamente *ed a spese dello Stato* (cfr. § 650), il tasso dell'interesse dal 4 al 4  $\frac{1}{2}$  % ed, occorrendo, al 5 o 5  $\frac{1}{2}$  % e più. Dunque si può concludere che quella qualsiasi influenza che sul mercato avrebbe esercitato un prestito diretto,

deriva eziandio da un prestito indiretto a mezzo di annualità : influenza poca, mediocre o grande, non monta, ma sicuramente influenza uguale.

Nè possono sperare i governanti di sottrarsi a tale necessità di premere sul mercato, facendo assorbire i propri titoli o quelli emessi dagli enti intermediari dagli istituti pubblici di risparmio o di assicurazione, od almeno possono sottrarsi solo entro i limiti che furono sopra già chiariti (cfr. § 645). *Se la massa del debito pubblico preesistente uguaglia già il quantitativo che può essere assorbito dal mercato chiuso del risparmio a disposizione degli istituti pubblici od obbligato per virtù di legge o di ignoranza ad investirsi in titoli pubblici*, ogni quantità ulteriore di prestiti pubblici, in qualsivoglia maniera conclusi, deve finire per essere offerta ai risparmiatori liberi. Se l'offerta non prenderà la forma di titoli di debito pubblico propri, prenderà la forma di un rialzo nel tasso dell'interesse offerto ai depositanti delle casse postali di risparmio allo scopo di attirare un nuovo miliardo di depositi, che altrimenti avrebbe preso altre vie. Ovvero prenderà la forma di servizi nuovi gratuiti o quasi gratuiti — servizi di assegni postali, compensazioni, ecc. — forniti ai depositanti in aggiunta all'interesse antico. Si giri come si voglia il problema, il miliardo viene sottratto al mercato del risparmio; e questa sottrazione non può non avere il medesimo effetto, comunque sia operata. V'è un miliardo di meno, che poteva impiegarsi in titoli vecchi di debito pubblico o in altri titoli quotati nelle borse e farne aumentare il prezzo. Spesso l'effetto di un prestito larvato sul mercato non si vede, perchè l'effetto fu di impedire un rialzo che altrimenti si sarebbe verificato.

La pressione sul mercato non si vede realmente se, come fu avvertito dianzi, la massa del debito pubblico preesistente non uguaglia ancora il quantitativo che, per varie ragioni, può essere assorbito dal mercato chiuso del risparmio ad un interesse inferiore al normale. In tal caso, però, avvertasi bene, il merito non è del metodo larvato scelto per emettere il prestito — per annualità o sussidi ceduti, ad istituti pubblici o privati obbligati all'investimento in titoli di debito pubblico — ma del fatto che vi sono risparmiatori obbligati dalla legge od abituati dall'ignoranza economica ad investire i risparmi ad un sub-interesse. Finchè questo fatto sussiste ed esiste un margine di risparmio che può essere assorbito a sottoprezzo, l'assorbimento può avvenire in qualunque modo, sia che i titoli vengano emessi sul mercato oppur no; cessato il fatto e scomparso il margine di risparmio disponibile all'uopo, qualunque metodo si voglia adoperare più non giova all'intento di impedire un rialzo dell'interesse pubblico sino al livello dell'interesse privato od un ribasso dei titoli sul mercato sino al loro valore normale corrente.

## CAPITOLO V

### Del debito pubblico proprio

#### SEZIONE PRIMA.

#### Oggetto del presente capitolo.

652. **Distinzione dei debiti pubblici propri in rapporto alla loro durata ed importanza dell'elemento « tempo ».** — Volendo distinguere tra di loro le differenti maniere di far debiti in modo proprio si può osservare che il criterio più opportuno all'uopo è quello del *tempo*. Come i privati, anche gli Stati si indebitano per un tempo più o meno lungo; il che vuol dire che essi si obbligano a rimborsare la somma ricevuta dopo un tempo breve, o mediocre o lunghissimo o forse mai. Così si hanno i prestiti rimborsabili a tempo determinato, ossia dopo 5 o 10 o 20 o più anni, i prestiti rimborsabili per ammortamento in un dato periodo di tempo, a frazioni annuali, ed i prestiti perpetui e cioè non ammortizzabili. Di ognuno di essi si dirà ora partitamente; durante il qual discorso sarà d'uopo fare accenni alla convenienza di rimborsare i debiti pubblici, o meglio, supponendo che il rimborso del debito sia un fine desiderabile, si dirà come il fine possa essere diversamente raggiunto con l'una o l'altra maniera di debito, riservando ad una trattazione ulteriore di discutere se convenga o no effettuare il rimborso. Sono invero due problemi distinti: *a)* se convenga ed entro quali limiti convenga rimborsare i debiti pubblici e *b)* quali maniere di debito si adattino meglio al rimborso; e debbono quei due problemi essere separatamente trattati, sebbene sia impossibile discutendo l'uno far compiutamente astrazione dall'altro, e qualche mescolanza tra di essi sia inevitabile.



## SEZIONE SECONDA.

## I prestiti a scadenza fissa.

653. **I prestiti rimborsabili a scadenza fissa. Difficoltà del rimborso e frequente loro rinnovazione.** — La prima specie di debito pubblico proprio è quella dei prestiti rimborsabili a tempo determinato. I privati quando prendono somme a prestito seguono solitamente questo metodo di promettere il rimborso a scadenza fissa, dopo 5 o 10 o 20 anni. Così possono fare anche gli Stati; e noi già vedemmo (§ 600-1 2) come gli Stati emettano in tal maniera i buoni del tesoro ordinari e preparatori. Ciò che nei buoni del tesoro è spediente temporaneo, qui è regola duratura. Lo Stato, come il privato, si indebita solo per un certo tempo, perchè spera di potere, alla fine del periodo, rimborsare il debito contratto.

Senonchè più facilmente il proposito può essere attuato dal privato che dallo Stato. Il privato, il quale contrae un prestito di 100.000 lire obbligandosi al rimborso dopo 10 anni, fa conto di potere ogni anno, dopo aver pagato gli interessi di 4 000 lire, accantonare 8320 lire, le quali messe a frutto all'interesse del 4% in 10 anni comporranno le 100.000 lire che egli deve rimborsare. Il debitore trarrà i mezzi per l'accantonamento dai redditi della sua industria o dei commerci ampliati con l'aiuto delle 100.000 lire prese a prestito, ovvero dei suoi redditi personali o di capitale. Quand'egli sia perseverante nel risparmio, il debito potrà essere estinto all'epoca fissata. Ben più difficile è invece siffatta opera di risparmio per lo Stato. Sia un debito di 1 miliardo di lire rimborsabile dopo 10 anni. Converrebbe ai governanti, per avere i mezzi di effettuare il rimborso alla scadenza fissata, ogni anno far gravare sui contribuenti 83.200.000 lire di imposte supplementari, accantonare il provento, impiegarlo al 4 0/0 insieme coi frutti, difendere il tesoro così accumulato contro i pericoli di storni per altre imprese utili o necessarie — guerre, opere pubbliche — insorte nel frattempo, non lasciarsi cogliere dalla tentazione di colmare coi fondi tesoreggiati un disavanzo di bilancio ed avere la forza di coprirlo con economie. Le quali condizioni, essendo quasi assurde a verificarsi in governi parlamentari di breve durata, impediscono che il rimborso del prestito possa avvenire mercè accantonamenti volontari di rate annue da parte dello Stato debitore.

Troverà questo il mezzo di liberarsi dal prestito con qualche entrata straordinaria ricevuta alla scadenza del mutuo? Ciò non è impossibile per un debitore privato, il quale può ricevere un'eredità,

ovvero alienare una parte del suo patrimonio, che egli forse avrà accresciuto in valore mercè il provento del prestito. Ma lo Stato non ha nessuna di queste maniere di entrata; onde alla scadenza del prestito sarà obbligato a rinnovarlo od a trasformarlo in un altro di più lunga durata o perpetuo.

**654. Rischio di più onerose condizioni richieste alla rinnovazione. Come la fissazione di due termini, minimo e massimo, al rimborso diminuisca, ma non elimini del tutto questo inconveniente.** — Se questa è la logica e quasi costante fine dei prestiti a scadenza fissa è chiaro che essi presentano dei pericoli per lo Stato debitore. Può darsi che alla fine dei 10 anni lo Stato si trovi in buone condizioni finanziarie e che il tasso dell'interesse sul mercato sia diminuito dal 4 al  $3\frac{1}{2}\%$ ; ed in tal caso accadrà che il prestito di 1 miliardo prima contratto al  $4\%$  sia rinnovato al  $3\frac{1}{2}\%$ . Ma se l'una o l'altra od amendue queste condizioni non si verificano, se lo Stato, alla scadenza dei 10 anni, attraversa una crisi finanziaria od il paese una crisi economica e se, per qualsiasi altra ragione, il tasso dell'interesse, malgrado e forse a causa della prosperità economica, è rialzato dal 4 al  $5\%$ , i governanti saranno costretti a rinnovare il debito al tasso più grave, onde il tesoro subirà una perdita non lieve, il debito di 1 miliardo, che prima importava 40 milioni all'anno per onere di interessi, costando ora 50 milioni.

La fissazione di un'epoca fissa pel rimborso del debito importa dunque un'alea per lo Stato debitore; a diminuire la quale talvolta si è usato determinare due date alla scadenza: una minima, ad es., fra 5 anni, prima della quale lo Stato non possa rimborsare il debito e l'altra massima, ad es. fra 20 anni, oltre di cui il rimborso non possa avvenire. Se bene si guarda però, il metodo ora addotto giova a crescere l'incertezza in cui rimane il creditore, il quale dopo un periodo di tempo in cui il rimborso non può essere chiesto nè imposto, è, in un ulteriore periodo dal 6° al 20° anno, ognora soggetto all'alea del rimborso, ove convenga allo Stato di minacciarlo. Siffatta facoltà praticamente poco giova a facilitare allo Stato il rimborso, perchè di solito i governanti, avendo molto tempo dinnanzi a loro, di anno in anno ritardano a provvedere all'accantonamento dei fondi opportuni al rimborso ed alla fine del ventennio sono colti alla sprovvista così come sarebbero stati dopo i primi cinque anni. La fissazione delle due date, minima e massima, può essere di aiuto ai governanti nel cogliere il momento più opportuno per minacciare ai creditori il rimborso del debito contratto al  $4\%$ , ove essi non si contentino del  $3\frac{1}{2}\%$ , e per questo motivo è preferibile ai debiti contratti a scadenza certa unica. Ma trattasi sempre di una maniera

di debito, la quale presenta per lo Stato il pericolo di dovere effettuare il rimborso, o meglio, poichè il rimborso del debito è una ipotesi improbabile, di dovere rinnovare il debito in un momento in cui il tasso di interesse è aumentato e la rinnovazione può soltanto ottenersi sottostando a condizioni peggiori di prima. Il rischio è minore se il periodo concesso pel rimborso è lungo e se i governanti possono cogliere il momento opportuno alla rinnovazione lungo un sufficiente numero di anni; ma non si può dire che esso sia tolto del tutto.

655. **I prestiti a scadenza fissa sono preferiti nei periodi storici in cui il tasso dell'interesse tende ad aumentare.** — Poichè i debiti a scadenza fissa presentano inconvenienti non lievi, non sembra fuor di luogo indagare la ragione per cui ad essi si ricorre tuttavia non di rado. Forse essa si riconnette soprattutto alle variazioni nel tasso dell'interesse. Quando il tasso dell'interesse ha la tendenza a discendere, quando cioè da anni il tasso dell'interesse lentamente è disceso dal 5 al  $4\frac{1}{2}$  e poi al 4 ed al  $3\frac{1}{2}$  ed al 3 e forse al  $2\frac{1}{2}$  o<sub>o</sub>, capitalisti e debitori si persuadono che questa sia la tendenza naturale del prezzo di uso del risparmio e si apparecchiano ad ulteriori diminuzioni nell'avvenire. I capitalisti preferiscono in queste condizioni un titolo di debito a lunghissima scadenza od anche perpetuo, poichè in tal modo conservano la speranza che il frutto promesso, ad es. del  $3\frac{1}{2}$  o<sub>o</sub>, possa essere lucrato per lunghi anni. È una speranza infondata, poichè, se davvero la tendenza alla diminuzione nel tasso dell'interesse si avvera e l'interesse scema al 3 o<sub>o</sub>, lo Stato si affretta ad offrire il rimborso delle 100 lire, ove i creditori non si contentino del 3 o<sub>o</sub>. Ma il capitalista spera sempre nell'avvenire e predilige l'incertezza di un titolo  $3\frac{1}{2}$  perpetuo alla certezza del rimborso fra 5 anni di un titolo di eguale frutto, poichè in tal caso egli è certo di dover cercare un altro impiego e teme di doversi contentare di un frutto minore; mentre, col titolo di rendita perpetua, egli spera sempre che lo Stato non si decida ad offrirgli il rimborso. Tutto ciò teoricamente è assurdo, poichè il perfetto uomo economico sa che il rischio di una diminuzione di frutto dal  $3\frac{1}{2}$  al 3 o<sub>o</sub> è identico, sia che il titolo sia a scadenza fissa di 5 anni, o perpetuo, bene prevedendo che in amendue i casi lo Stato profitterà della possibilità di ridurre il tasso dell'interesse sui suoi debiti. Ma gli uomini reali non sono perfetti uomini economici e non sempre ragionano bene; sicchè possiamo assumere come un dato di fatto che, nei periodi in cui il tasso dell'interesse scema, i risparmiatori preferiscono acquistare titoli di rendita perpetua, poichè immaginano che la perpetuità della rendita significhi anche costanza nell'ammontare della

rendita stessa. Il che non è; gli Stati riservandosi ignora la facoltà del rimborso del capitale. Ma è naturale che gli Stati profittino della falsa credenza o speranza od immaginazione dei capitalisti ed emettano, in questi periodi, a preferenza rendite *perpetue*.

Tutta diversa è la situazione psicologica degli Stati e dei risparmiatori nei periodi ad interesse crescente. Mentre dal 1870 al 1895 circa il tasso dell'interesse aveva una tendenza a diminuire per molteplici ragioni — guerre scarse, depressione economica durata a lungo, prezzi delle merci in ribasso, produzione elevata di risparmio — negli anni successivi al 1895 si iniziò ed accentuò una tendenza al rialzo nel tasso dell'interesse, dal 2  $\frac{1}{2}$  al 3, al 3  $\frac{1}{2}$  ed in taluni Stati al 4 ed al 5 e più per cento per opposte ragioni: distruzione di capitali prodotta dalle guerre e dalla febbre di armamenti da cui fu invaso il mondo, prezzi crescenti e prosperità industriale, la quale provocò forti domande di risparmio per investimenti industriali, ferroviari, coloniali, agricoli, ecc. ecc., fors'anco minore acceleramento nella produzione del risparmio, contratto dalle esigenze del rincaro della vita. Siccome però siffatta tendenza al rialzo nel tasso dell'interesse è relativamente recente e contraddice all'esperienza anteriore più antica di un perdurante ribasso, siccome sembra probabile che le forze le quali tendono a far ribassare il tasso dell'interesse, fra cui massimamente è notevole la diffusione crescente dello spirito di previdenza e di risparmio in sempre più ampi strati della popolazione, abbiano alla lunga a prevalere sulle forze distruttive, le quali provocano il rialzo, così molti risparmiatori temono ed i governanti sperano che il rialzo abbia ad essere temporaneo. In tali condizioni i governanti riluttano a prendere denaro a mutuo per lungo periodo di tempo od in perpetuo ad es. al 5 o/o ; poichè sperano che rasserenato l'orizzonte, il tasso dell'interesse debba di nuovo discendere al 4 od al 3  $\frac{1}{2}$  o/o. Quindi i governi preferiscono emettere titoli a breve scadenza, ad alto tasso d'interesse (4 o 5 per cento), mossi dalla speranza che dopo 5 o 10 anni il tasso dell'interesse sia scemato ed essi possano rinnovare il mutuo al 3 od al 4 o/o. Ed è possibile che alcuni dei risparmiatori — non la maggioranza dei risparmiatori pronti ad imprestare allo Stato, la quale è composta di gente timida, timorosa sempre del peggio — sperino che il rialzo abbia ancora ad accentuarsi e prediligano i titoli a breve scadenza, di 5 o 10 anni, per la fiducia di potere, alla scadenza, ottenere migliori condizioni ancora di quelle già convenute.

Il prestito a scadenza certa, relativamente breve, è dunque un mezzo con cui gli Stati cercano di ridurre al minimo le conseguenze di un rialzo nel tasso dell'interesse, che essi ritengono temporaneo; mentre, d'altro canto, per taluni capitalisti rappresenta la speranza

di impiegare subito i proprii risparmi ad un buon frutto e di poterlo impiegare ancora meglio alla scadenza. Quale di queste speranze contraddittorie possa verificarsi dipende dal corso degli avvenimenti economici. Se il tasso dell'interesse continua a salire, lo Stato, il quale avea contratto un mutuo al 4 0/0 per 5 anni, sperando di rinnovarlo alla scadenza al 3 1/2, è danneggiato dovendolo rinnovare invece al 5 0/0, con vantaggio degli accorti o fortunati capitalisti; ed il contrario accade, con beneficio dello Stato e scorno dei capitalisti, se invece il tasso dell'interesse scema.

### SEZIONE TERZA.

#### Le annualità o rendite temporanee.

656. **Meccanismo dei prestiti per annualità temporanee e vantaggi di essi.** — Un metodo di prestito pubblico che in alcuni paesi fu abbastanza largamente adottato e non è ignoto neppure presso di noi, è quello che si dice delle *annualità o rendite temporanee*. Col metodo precedente, lo Stato contrae un mutuo di 1 miliardo al 4 0/0 per 10 anni, obbligandosi a pagare per 10 anni l'interesse di 40 milioni ed alla fine del decennio a rimborsare il miliardo di lire. Col metodo della annualità, lo Stato, contraendo lo stesso debito di 1 miliardo di lire, si obbliga soltanto a pagare per  $n$  anni una data somma, la quale dicesi « annualità » perchè è pagata ogni anno e comprende in sè stessa gli interessi e il rimborso del capitale. È evidente che quanto più grande è il numero  $n$  degli anni, per cui si deve pagare l'annualità, tanto più è piccola l'annualità, perchè il rimborso del capitale si fraziona in un numero maggiore di anni. Così, se l'interesse stipulato è del 4 0/0, ed il debito contratto è di 1 miliardo di lire

e se il numero degli anni è di:	l'annualità da pagarsi alla fine di ogni anno è di:
1	L. 1.040.000.000
10	„ 123.291.000
20	„ 73.582.000
50	„ 46.550.000
75	„ 42.229.000
99	„ 40.841.000
100	„ 40.808.000

È chiaro il meccanismo del prestito. Se il debito si deve rimborsare in 1 anno solo, l'annualità sarà composta del miliardo di capitale e dei 40 milioni di interessi di quel solo anno. Se il rim-

borso deve compiersi in 10 anni, l'annualità deve essere calcolata in una somma siffatta che il creditore possa, col prodotto di essa, innanzitutto ottenere l'interesse del 4 % sul capitale ancora non rimborsato, e colla somma residua recuperare, entro il decennio, il miliardo dato a mutuo. Così nel primo anno, le 123.291.000 lire si dividono in 40 milioni di lire di interessi sul capitale di 1 miliardo imprestatato al principio dell'anno, ed 83.291.000 lire di rimborso di una prima rata del capitale. Nel secondo anno, rimanendo costante l'annualità di L. 123.291.000 pagata dal debitore, la quota di essa che corrisponde agli interessi diminuisce al 4 % su L. 1.000.000.000 (capitale mutuato al principio del 1° anno) — L. 83.291.000 (capitale rimborsato alla fine del primo anno) = L. 916.709.000, residuo debito al principio del 2° anno, ossia è solo di L. 36.668.360. Cosicché la quota di capitale rimborsato alla fine del 2° anno è di L. 123.291.000 — 36.668.360 = L. 86.622.640 ed il residuo debito viene limitato a L. 830.086.360. Se si continua il conteggio si vede che alla fine del 10° anno, il mutuo è intieramente rimborsato. Naturalmente, a mano a mano che aumenta il numero degli anni su cui viene diluito il rimborso del prestito, diminuisce l'ammontare dell'annualità necessaria a pagare gli interessi e ad ammortizzare il debito. Con una durata di 20 anni, occorrono ancora 73 milioni e 582 mila lire, con 50 anni bastano 46.550.000 lire, con 75 anni occorrono solo 42.229.000 lire all'anno, con 99 sono sufficienti 40.841.000 lire e con 100 anni 40.808.000 lire. Si addusse la cifra dei 99 anni, perchè è quella che non di rado fu adottata in Inghilterra per questa sorta di debiti.

Il vantaggio di un debito ad annualità è evidente. Se lo Stato contrae un debito perpetuo di 1 miliardo di lire al 4 %, ogni anno deve pagare 40 milioni di interesse e dopo 99 anni continua ad essere sempre gravato del medesimo debito capitale di 1 miliardo di lire, su cui in perpetuo pagherà gli interessi di 40 milioni di lire all'anno. Con un sacrificio lievissimamente maggiore, obbligandosi cioè a pagare L. 40.841.000 lire all'anno invece di 40 milioni, lo Stato in 99 anni rimborsa scolarmente il debito e dopo 99 anni rimane sciolto da ogni obbligazione di capitale ed interessi. Una impostazione quasi irrilevante di 841.000 lire all'anno in più nel bilancio basta a produrre l'effetto alla lunga del rimborso od ammortamento totale del prestito.

**657. Come il metodo di prestito per annualità temporanee sia fastidioso per i capitalisti privati e conveniente solo ad enti collettivi o grandi società.** — Epperò talvolta gli Stati hanno fatto ricorso a questa maniera di prestito a lunghe annualità di 99, 100, 150 anni. Maniera, la quale presenta però nella forma pura ora discorsa un inconveniente gravissimo, che la rende poco accetta ai

risparmiatori. Infatti, siccome il prestito dovrà essere contratto con molti risparmiatori, dovrà esso venire diviso in piccole frazioni, supponiamo di 1000 lire l'una in capitale, rappresentate da altrettanti titoli. Supponiamo che un risparmiatore abbia mutuato allo Stato 1000 lire ed abbia ricevuto in cambio un titolo che gli dà diritto ad incassare ogni anno per 99 anni una annualità di 40 lire ed 841 millesimi di lira. Teoricamente egli riceve tutto il dovuto; poichè, se alla fine dei 99 anni non vorrà aver scemato il suo capitale, dovrà nel primo anno consumare solo le 40 lire che sono interessi sul capitale di L. 1000 da lui mutuato allo Stato, ed accantonare gli 841 millesimi che sono rimborso di una quota parte del capitale; nel secondo anno consumare solo le L. 39,96636 di interessi e mettere da parte le L. 0.87464, che sono la quota di rimborso del capitale; e così via ogni anno sino ad aver ricostituito in 99 anni le sue 1000 lire. Praticamente però il capitalista non ama fare questi calcoli sottili e risparmiare le frazioni minime di lire; sicchè egli, consumando tutte le 40 lire ed 841 millesimi della annualità, si troverà, egli od i suoi successori, alla fine dei 99 anni ad avere consumato insensibilmente tutto il suo originario capitale.

Ciò che è poco piacevole per i risparmiatori, i quali perciò poco amano questa maniera di prestiti. [Sebbene si possa osservare che, se il periodo di tempo per cui dura l'annualità è molto lungo, e superando il secolo, giunge ai 150 od ai 200 anni, gli uomini siano disposti a confonderè l'idea di una annualità duratura per 150 o 200 anni con l'idea di una rendita perpetua e forse sarebbero disposti a pagare il medesimo prezzo di 100 lire per una annualità di 4 lire e 2 o 3 centesimi duratura per 200 anni come per una rendita di 4 lire. Mentre lo Stato, che ha vita indefettibile, dopo 150 o 200 anni otterrà il vantaggio di avere, con un sacrificio insensibile, estinto il debito.

Certo è però che il metodo delle annualità in genere poco è gradito ai capitalisti a cui cagiona fastidi e noie non piccole per la ricostituzione del capitale originario, ed in Italia è unicamente seguito nei casi specialissimi di prestiti fatti allo Stato da grandi compagnie. Già vedemmo sopra (cfr. § 646 e segg.) come lo Stato talvolta, invece di pagare ad una compagnia ferroviaria il prezzo convenuto per la costruzione di una linea in 100 milioni di lire, ad es., si obblighi a pagarle una annualità costante di L. 5.477.700 per 50 anni, comprensiva dell'interesse al 5% (1) e della quota di

(1) Vedemmo invero che, se il tasso di interesse corrente è del 40‰, il metodo di pagare con annualità i debiti contratti con società concessionarie conduca sempre alla conseguenza di dover sottostare ad un tasso di interesse più elevato (cfr. § 650).

ammortamento opportunamente calcolata in modo che il debito venga estinto entro i 50 anni. Alla compagnia siffatto modo di rimborsare il debito è tecnicamente adatto; poichè, trattandosi di una vistosa annualità ed essendo la compagnia fornita di impiegati contabili, facile riesce ogni anno scindere l'annualità di L. 5.477.700 in ciò che è interesse e ciò che è rimborso di capitale; sicchè la compagnia possa servirsi di ciò che è interesse per pagare il dividendo ai suoi azionisti e l'interesse ai suoi obbligazionisti, riservando la quota di ammortamento del capitale ad estinguere una parte delle azioni od obbligazioni per estrazioni a sorte. Per modo che, alla fine del cinquantennio, quando lo Stato cesserà di pagare l'annualità, anche la compagnia abbia rimborsato tutto il proprio capitale azionario od obbligazionario. Il metodo di debito per annualità costanti terminabili se è utile allo Stato in quanto consente di estinguere il debito con un lievissimo sacrificio è accetto ai capitalisti-creditori solo quando questi siano grandi compagnie od enti a cui non riesca fastidioso ricevere una annualità comprensiva di interesse e di ammortamento in un'unica somma.

#### SEZIONE QUARTA

### I prestiti ammortizzabili.

658. **Meccanismo del prestito in obbligazioni ammortizzabili per estrazioni a sorte.** — Per evitare l'inconveniente insito nel metodo di prestito con rendite od annualità temporanee di affidare al risparmiatore la ricostituzione del capitale mutuato mercè il prelievo di piccole frazioni sulle rendite riscosse annualmente si usa spesso dagli Stati ricorrere al metodo del prestito per *obbligazioni ammortizzabili* o, come ancora dicesi, dei *prestiti redimibili*. Sia il prestito di 1 miliardo di lire per cui lo Stato ha consegnato ai capitalisti 2 milioni di obbligazioni da 500 lire l'una. Se la durata del mutuo è di 50 anni e l'interesse del 4%, la annualità occorrente risulta (cfr. § 656) di L. 46.550.000, che lo Stato ogni anno per 50 anni stanziava in bilancio per il servizio del prestito. Anzi chè però pagare ad ogni portatore di obbligazioni il 4.65 ½ % all'anno per 50 anni, lo Stato paga ad ogni obbligazionista solo l'interesse annuo del 4% ossia 20 lire per ogni obbligazione da 500 lire. Nel primo anno la somma occorrente per interessi risulta così di 40.000.000 lire. I residui 6.550.000 lire che avanzano sullo stanziamento annuo sono impiegati ad estinguere altrettanta somma di obbligazioni scelte col metodo dell'estrazione a sorte. Si rimborsano così 13.100 obbli-



Anno	Capitale debito al principio dell'anno	Annualità fissa di L. 46.550.000, divisa in		Numero delle obbligazioni da L. 500 estratte	Numero delle obbligazioni da L. 500 in corso alla fine dell'anno	Capitale debito alla fine dell'anno
		Interessi 4 % sul capitale debito al principio dell'anno	Quota di rimborso di capitale			
1	2	3	4	5 = 4 500	6 = 7 500	7 = 2 - 4
1	1.000.000.000	40.000.000	6.550.000	13.100	1.989.900	993.450.000
2	993.450.000	39.720.000	6.830.000	13.660	1.973.240	986.620.000
3	986.620.000	39.460.000	7.090.000	14.180	1.959.060	979.530.000
4	979.530.000	39.160.000	7.390.000	14.780	1.944.280	972.140.000
5	972.140.000	38.880.000	7.670.000	15.340	1.928.940	964.470.000
6	964.470.000	38.600.000	7.950.000	15.900	1.913.040	956.520.000
7	956.520.000	38.250.000	8.300.000	16.600	1.896.440	948.220.000
8	948.220.000	37.930.000	8.620.000	17.240	1.879.200	939.600.000
9	939.600.000	37.580.000	8.970.000	17.940	1.861.260	930.630.000
10	930.630.000	37.220.000	9.330.000	18.660	1.842.600	921.300.000
11	921.300.000	36.850.000	9.700.000	19.400	1.823.200	911.600.000
12	911.600.000	36.460.000	10.090.000	20.180	1.803.020	901.510.000
13	901.510.000	36.060.000	10.490.000	20.980	1.782.040	891.020.000
14	891.020.000	35.640.000	10.910.000	21.820	1.760.220	880.110.000
15	880.110.000	35.200.000	11.350.000	22.700	1.737.520	868.760.000
16	868.760.000	34.750.000	11.800.000	23.600	1.713.920	856.960.000
17	856.960.000	34.280.000	12.270.000	24.540	1.689.380	844.690.000
18	844.690.000	33.780.000	12.770.000	25.540	1.663.840	831.920.000
19	831.920.000	33.270.000	13.280.000	26.560	1.637.280	818.640.000
20	818.640.000	32.740.000	13.710.000	27.420	1.609.860	804.930.000
21	804.930.000	32.190.000	14.360.000	28.720	1.581.140	790.570.000
22	790.570.000	31.620.000	14.930.000	29.860	1.551.280	775.640.000
23	775.640.000	31.020.000	15.530.000	31.060	1.520.220	760.110.000
24	760.110.000	30.400.000	16.150.000	32.300	1.487.920	743.960.000
25	743.960.000	29.750.000	16.800.000	33.600	1.454.320	727.160.000
26	727.160.000	29.080.000	17.470.000	34.940	1.419.380	709.690.000
27	709.690.000	28.380.000	18.170.000	36.340	1.383.040	691.520.000
28	691.520.000	27.660.000	18.890.000	37.780	1.345.260	672.630.000
29	672.630.000	26.900.000	19.650.000	39.300	1.305.960	652.980.000
30	652.980.000	26.120.000	20.430.000	40.860	1.265.100	632.550.000
31	632.550.000	25.300.000	21.250.000	42.500	1.222.600	611.300.000
32	611.300.000	24.450.000	22.150.000	44.300	1.178.300	589.150.000
33	589.150.000	23.570.000	22.980.000	45.960	1.132.340	566.170.000
34	566.170.000	22.650.000	23.900.000	47.800	1.084.540	542.270.000
35	542.270.000	21.700.000	24.850.000	49.700	1.034.840	517.420.000
36	517.420.000	20.700.000	25.850.000	51.700	983.140	491.570.000
37	491.570.000	19.660.000	26.890.000	53.780	929.360	464.680.000
38	464.680.000	18.590.000	27.960.000	55.920	873.440	436.720.000
39	436.720.000	17.470.000	29.080.000	58.160	815.280	407.640.000
40	407.640.000	16.300.000	30.250.000	60.500	754.780	377.390.000
41	377.390.000	15.100.000	31.450.000	62.900	691.880	345.940.000
42	345.940.000	13.840.000	32.710.000	65.420	626.460	313.230.000
43	313.230.000	12.530.000	34.020.000	68.040	558.420	279.210.000
44	279.210.000	11.170.000	35.380.000	70.760	487.660	243.830.000
45	243.830.000	9.750.000	36.800.000	73.600	414.060	207.030.000
46	207.030.000	8.280.000	38.270.000	76.540	337.520	168.760.000
47	168.760.000	6.750.000	39.800.000	79.600	257.920	128.960.000
48	128.960.000	5.160.000	41.390.000	82.780	175.140	87.570.000
49	87.570.000	3.500.000	43.500.000	86.100	89.040	44.520.000
50	44.520.000	2.030.000	44.520.000	89.040	0	0

gazioni da 500 lire l'una, residuandosi il debito a L. 993.450.000 al principio del 2° anno.

Siccome l'interesse al 4 o/0 su L. 993.450.000 richiede solo lire 39.738.000 rimangono nel 2° anno, sulle costanti L. 46.550.000 stanziato nel bilancio, disponibili L. 6.812.000 che vengono destinate a rimborsare altre 13.624 obbligazioni da 500 lire estratte a sorte. E così via tutti gli anni, fermo sempre rimanendo lo stanziamento complessivo di bilancio in L. 46.550.000, diminuisce la quota di esso che è destinata al pagamento degli interessi, perchè è via via minore il numero delle obbligazioni, che ancora rimangono in vita e cresce la parte destinata al rimborso del capitale per estrazione a sorte di un numero crescente di obbligazioni, cosicchè nell'ultimo anno del cinquantennio è minima la quota destinata al rimborso dell'ultima rata di capitale ancor dovuto.

**659. Vantaggi dei prestiti ammortizzabili per i capitalisti. La certezza del rimborso entro un dato termine serve da paracadute nei tempi di interesse crescente. Sono adatti per imprese che abbiano impegni e redigano bilanci a lunga scadenza.** — Il metodo è conveniente per i capitalisti, perchè essi non hanno il fastidio di dovere, come nel caso delle rendite temporanee, reimpiegare piccole frazioni del proprio capitale. Essi, finchè le loro obbligazioni non sono estratte, ricevono il pattuito interesse del 4 o/0; e quando una delle loro obbligazioni è estratta, ne ricevono il rimborso integrale. Siccome vi sono, di solito, obbligazioni unitarie da 500 lire, quintuple da 2500 lire, decuple da 5000 lire ecc. ecc., così il capitalista potrà, a seconda delle sue condizioni finanziarie, scegliere quel tipo di obbligazione, il cui rimborso gli imponga meno fastidio per il relativo reimpiego. E del resto ai capitalisti riesce di solito tutt'altro che sgradito il rimborso, perchè questo avviene al valore nominale, mentre l'emissione fu consuetamente fatta ad un prezzo inferiore alla pari (cfr. § 671 e segg.).

In confronto al metodo, che si discorrerà poi, delle rendite perpetue, il prestito con obbligazioni ammortizzabili è conveniente per quegli istituti di assicurazione o di risparmio, i quali hanno bisogno di poter fare affidamento sul rimborso di una certa somma ad una certa scadenza, sia pure graduata nel tempo. Una rendita perpetua ha l'inconveniente che essa non ha nel futuro un prezzo fisso di rimborso. Lo Stato non essendo obbligato al rimborso, il prezzo della rendita perpetua è unicamente fissato dal mercato in funzione dell'ammontare della rendita stessa e del tasso corrente d'interesse. Una rendita di 4 lire, ad esempio, varrà 100 lire se il tasso d'interesse è il 4 o/0, varrà 80 lire se il tasso è del 5 o/0, 66,66 lire se il tasso

aumenta al  $6\%$ . Ma se il tasso diminuisce al  $3\%$ , una rendita di 4 lire non sale di prezzo a 133,33 lire, come la ragion contabile vorrebbe, poichè in tal caso lo Stato si affretta a ridurre la rendita da 4 a 3 lire, offrendo ai ripugnanti il rimborso delle 100 lire di capitale.

Invece l'obbligazione ammortizzabile se non può aumentare troppo di valore oltre la pari, non può neppure discendere eccessivamente al disotto della pari. Sia una obbligazione che reca il frutto annuo di 4 lire e che lo Stato si è obbligato a rimborsare entro 50 anni, mediante estrazione a sorte su un gruppo di 10.000 obbligazioni, alla pari di 100 lire. E' certo che, siccome è ignota l'epoca fortuita della estrazione, la quale può verificarsi nel 1° od anco nel 50° anno, il prezzo corrente viene soprattutto determinato dal tasso dell'interesse; e tenderà ad essere di 100 se il tasso d'interesse è del  $4\%$ , di 80 se il tasso è del  $5\%$ . Ma è anche certo che contro questa tendenza agisce la circostanza che il titolo è rimborsabile, al più tardi nel 50° anno, in 100 lire. Specialmente negli ultimi 20 o 10 anni di vita del prestito, il portatore difficilmente si deciderà a vendere ad 80 un titolo che egli sa dovere essere rimborsato a 100 lire, in un termine relativamente breve. Anche se il frutto corrente del capitale è del  $5\%$ , egli non venderà ad 80 lire il titolo che rende solo 4 lire; perchè tiene conto della certezza del rimborso in 100 lire. Supponendo appunto che la *vita media* dell'obbligazione sia di 14 anni ed  $\frac{1}{3}$ , il portatore sa che egli ha un titolo che per  $14\frac{1}{3}$  anni frutterà 4 lire all'anno e che quanto a frutto vale 80 lire, essendo il tasso d'interesse del  $5\%$ . Inoltre egli sa che fra  $14\frac{1}{3}$  anni, oltre alle 80 lire incasserà certamente un sovrapprezzo di 20 lire. Questo sovrapprezzo di 20 lire, riscuotibile fra  $14\frac{1}{3}$  anni, vale oggi 10 lire, poichè 10 lire impiegate all'interesse composto del  $5\%$  in  $14\frac{1}{3}$  anni diventano appunto 20 lire. Quindi il portatore non venderà l'obbligazione ammortizzabile  $4\%$  a meno di  $80 + 10 = 90$  lire, mentre avrebbe venduto per 80 lire la rendita perpetua pure del tipo  $4\%$ . Quindi si può concludere che per il capitalista l'obbligazione ammortizzabile ha il vantaggio di non potere diminuire al di sotto della pari, nei tempi di interesse crescente, così come diminuisce la rendita perpetua. La certezza del rimborso futuro in una somma determinata serve da paracadute al ribasso dei titoli. Gli istituti, inoltre, i quali possono fare bilanci a lunga scadenza, sono sicuri, non vendendo il titolo, di poter fare assegnamento, nel limite massimo di tempo stabilito dalle tabelle d'ammortamento, sul rimborso del titolo alla pari e quindi possono fare, entro certi limiti, astrazione dalle oscillazioni di borsa, a cui i titoli sono tuttavia soggetti, sebbene in grado minore delle rendite perpetue. In alcuni paesi gli

istituti di assicurazione sulla vita ottennero dagli Stati di acquistare l'intera quantità emessa di certi titoli ammortizzabili, li sottrassero quindi al mercato ed alle quotazioni di borsa; ed essendo in grado così di dare ai titoli stessi il prezzo di mercato da essi preferito, supposero che il prezzo fosse uguale a quello d'acquisto e, sicuri di potere aspettare i 50 od i 60 o 90 anni necessari al completo rimborso, poterono impostare i loro bilanci sull'ipotesi che non avessero a variare i prezzi di mercato dei titoli, evitando di realizzare profitti in caso di aumento di valore e di ammortizzare perdite in caso di diminuzione. Tutto ciò in parte è fittizio ed è ragionevole solo perchè quelle imprese di assicurazione sono sicure di non doversi mettere in stato di liquidazione e di non dover vendere i titoli di portafoglio. Nell'ipotesi di una impresa i cui impegni passivi maturino gradualmente, come sono appunto gli impegni di pagare le somme assicurate sulla vita, è ragionevole supporre che le attività, ossia nel caso nostro le obbligazioni, si realizzino solo gradualmente, a mano a mano che vengono rimborsate ed estratte alla pari.

660. Sono adatti a procacciare capitali agli Stati per le imprese con impianti soggetti a logorio nel tempo. Come lo stesso ragionamento possa applicarsi ai debiti contratti per la conquista d'una colonia, ed anche per una guerra di indipendenza nazionale. — Guardando ora ai vantaggi ed inconvenienti di questo tipo di obbligazioni per gli Stati emittenti, si deve notare innanzitutto che esse sono massimamente adatte ai casi nei quali si tratti di procurarsi, col debito, la somma necessaria per investimenti in conto capitale economicamente riproduttivi. Suppongasì, ad esempio, che uno Stato proprietario ed esercente di ferrovie, debba acquistare 100 milioni di lire di materiale mobile (carri, vetture, bagagliai, locomotive, ecc.). Suppongasì che la vita probabile di questo materiale sia di 50 anni, ipotesi alquanto esagerata, che qui si adotta per comodità di continuare in un esempio numerico già fatto. Ciò vuol dire che, dopo 50 anni, del materiale mobile oggi comperato non resterà più traccia, poichè tutto si sarà logorato fisicamente ed economicamente (cfr. § 487, b); e significa altresì che lo Stato deve dai prodotti del traffico ricavare nel cinquantennio almeno tanto che basti a pagare l'interesse e ad estinguere il debito di 100 milioni contratto per l'acquisto del materiale stesso. Se l'interesse convenuto è del 4%, noi sappiamo già (cfr. § 656) che la somma annualmente necessaria per il servizio del debito è di L. 4.655.000. Lo Stato deve ogni anno consacrare questa somma a pagare l'interesse del 4% e ad estinguere gradualmente nel cinquantennio le obbligazioni emesse per procurarsi i 100 milioni di lire; poichè, se ciò non facesse, al termine del periodo avrebbe

ancora tutto o parte del debito e non avrebbe più l'attività corrispondente, essendosi il materiale mobile compiutamente logorato e ridottosi al valore zero. Uno Stato, perciò, il quale non voglia peggiorare la propria situazione patrimoniale, deve, quando contrae un mutuo per qualche opera pubblica od investimento patrimoniale (ferrovie, porti, bonifiche, strade ecc. ecc.), provvedere ad estinguere il debito entro quel periodo di tempo che precisamente corrisponde alla vita probabile dell'opera pubblica. Così, se si prevede che l'opera costruita od il materiale acquistato per l'esercizio della ferrovia abbia una durata di 20 anni, lo Stato opportunamente si procurerà il necessario capitale mediante l'emissione di obbligazioni ammortizzabili in 20 anni; che se la durata dell'impianto si presume di 30 o 50 o 60 o 90 anni, anche si potrà estendere il periodo dell'ammortamento a 30, 50, 60 o 90 anni, cosicchè i momenti dell'estinzione totale del prestito e del logorio compiuto dell'opera coincidano sempre, ed alla scomparsa totale dell'attività (linea, carri, -vetture, porto ecc.) nel conto patrimoniale dello Stato corrisponda la cancellazione di ogni corrispondente passività (debito contratto per la costruzione della linea, per la compra dei carri, ecc.).

Lo stesso principio dovrebbe applicarsi per tutte le altre spese in conto capitale compiute dallo Stato. Siano, a cagion d'esempio, la conquista di una colonia ed il suo attrezzamento iniziale (opere pubbliche, porti, ferrovie, organizzazione civile ed economica) costati 2 miliardi di lire. Poichè questa spesa è compiuta dalla madre-patria a fondo perduto, poichè si sa che l'erario metropolitano non potrà mai ricavare dalla colonia tributi sufficienti a remunerare e restituire il capitale speso per la creazione della colonia, ed anzi l'esperienza storica insegna che quei soli Stati sono riusciti a conservare a lungo le colonie, i quali scrupolosamente si astennero dal pretendere dalle colonie la restituzione delle spese d'impianto; ma poichè d'altro canto si può ammettere che il possesso della colonia sia fecondo di benefici ideali e fors'anco materiali per la madre patria considerata come società di uomini che vogliono espandersi nel mondo, il calcolo dovrà essere istituito così: quale è il tempo per cui si può presumere durerà il valore per la madre-patria, considerata come nazione se non come Stato, delle spese di conquista e di impianto? Dando, ad esempio, al valore delle spese di conquista la durata di un secolo — la quale sembra la massima che economicamente possa tenersi in conto — ed alle spese di attrezzamento (porti, ferrovie, organizzazione e colonizzazione iniziale) una durata di 50 anni ed in media una durata di 75 anni, questo dovrà essere il periodo di tempo entro cui dovrà essere ammortizzato il debito coloniale dei 2 miliardi.

ammortizzato  
18445000

Siano invece le spese di una guerra nazionale di indipendenza. Poichè si spera che i benefici della indipendenza conquistata abbiano a durare in perpetuo, potrebbe essere infinito il periodo di ammortamento del debito; ossia lo Stato potrebbe scegliere la forma di debito che dicesi in rendite perpetue. Ma poichè l'esperienza storica insegna che gli Stati hanno una durata definita nel tempo, potrebbe ragionevolmente assumersi il secolo come periodo di ammortamento del debito contratto per condurre la guerra di indipendenza, non perchè si presuma che lo Stato debba nuovamente cadere sotto il dominio straniero alla fine del secolo, ma perchè 100 anni sembra il periodo massimo a cui praticamente si possono estendere i calcoli umani di dare ed avere, di benefici e di costi. E noi già sappiamo (cfr. § 656) che, al 4<sup>o</sup>‰, l'annualità temporanea per remunerare ed estinguere un debito di 10 miliardi — supponendo che la costituzione di uno Stato indipendente sia costata un capitale di 10 miliardi — in 100 anni è di L. 408.080.000, ed è poco diversa dall'interesse o rendita di L. 400.000.000 che occorrerebbe pagare in perpetuo, se si scegliesse la forma di debito perpetuo.

661. Il piano d'ammortamento nei prestiti ammortizzabili è, salvo patto espresso contrario, un ostacolo alle conversioni. Necessità della clausola di conversione. — Se la forma di debito ammortizzabile in un periodo di tempo più o meno lungo si adatta così bene alle varie esigenze della durata dei benefici derivanti dalle imprese politiche e dalle opere pubbliche compiute dallo Stato, quali sono le ragioni per cui nella maggior parte dei casi gli Stati ricorrono invece al debito perpetuo? Di alcune diremo trattando fra breve dei vantaggi, reali od immaginari, di quest'ultima maniera di debito. Qui si accenna solo ad una ragione peculiare di svantaggio che i prestiti ammortizzabili hanno in confronto ai debiti perpetui.

Suppongasì che si sia contratto un prestito di 1 miliardo al 4% ammortizzabile in 50 anni. Ciò vuol dire che lo Stato ha contratto l'obbligo verso i suoi creditori di pagare ogni anno certe rate di interesse e certe rate di ammortamento, ambedue calcolate sulla base del 4<sup>o</sup>‰ (cfr. il piano d'ammortamento al § 568). Da un lato lo Stato non ha obbligo di rimborsare il debito secondo una ragione diversa da quella indicata sul piano d'ammortamento; ma dall'altro lato anche i capitalisti hanno diritto a che in ogni anno non si estingua un numero maggiore o minore di obbligazioni da quello portato dal piano medesimo. Il contratto essendo bilaterale, lo Stato non può essere costretto a rimborsare, nell'anno 27<sup>o</sup>, ad esempio, più di 36.340 obbligazioni; ma anche i creditori non possono essere costretti ad accettare in quell'anno il rimborso di più di 36.340 obbligazioni. Così

almeno, in assenza di esplicite stipulazioni in senso contrario, hanno ripetutamente giudicato molte corti giudiziarie.

Quale la conseguenza di questa regola? Questa: che se, durante il cinquantennio, il tasso dell'interesse sul mercato discende dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  %, lo Stato non può profittare della nuova e per lui più favorevole situazione di cose: non può cioè offrire ai suoi creditori la riduzione dell'interesse al 3  $\frac{1}{2}$  e nel tempo stesso offrir loro, ove essi non accettino, il rimborso del capitale mutuato. No. Perché i creditori hanno ragione di rispondere: in quest'anno 27° ad esempio, voi Stato non potete rimborsare più di 36.340 obbligazioni. L'offerta del rimborso di *tutte* le obbligazioni ancora in corso e non delle sole scadenti nel 27° anno è contraria al piano d'ammortamento, il quale fa parte integrante della convenzione o della legge in base a cui il prestito fu originariamente emesso. Noi non accettiamo questo rimborso anticipato e pretendiamo che voi Stato, seguitiate ad effettuare il rimborso secondo le regole stabilite nel piano d'ammortamento, nè più nè meno velocemente.

E poichè, in mancanza di patto contrario, i creditori sono indubbiamente dalla parte della ragione, così lo Stato, ove non voglia compiere una violazione di diritto — dalle quali in una trattazione dottrinale si deve astrarre, sebbene esse siano di fatto abbastanza frequenti — deve adattarsi a non trarre partito dalle favorevoli occasioni che il mercato può offrirgli di ridurre il tasso d'interesse sui suoi debiti ammortizzabili. Talchè questa maniera di debito presenterebbe per lo Stato questo inconveniente non lieve che per tutta la durata del prestito dovrebbe continuarsi a pagare il tasso d'interesse originariamente stipulato, fosse desso divenuto altissimo ed affatto sproporzionato al nuovo più tenue tasso corrente in prosieguo di tempo.

Ma è chiaro che questa non è una obiezione al metodo dei prestiti ammortizzabili per sè stesso bensì ad una modalità di essi: quella per cui, dato il silenzio delle parti, si suppone abbia lo Stato rinunciato al diritto di rimborsare anticipatamente il prestito stesso. Fatti accorti dei danni che potevano provenire dal silenzio su questo punto importantissimo, gli Stati oggimai includono quasi sempre nelle leggi o nei programmi d'emissione la clausola che lo Stato debitore possa accelerare il piano d'ammortamento, ossia rimborsare il prestito con maggiore velocità di quella consentita dal piano, ovvero anche anticipare il rimborso intiero del prestito. Di solito si stabilisce che il prestito non possa essere anticipatamente rimborsato prima che siano trascorsi 10 o 20 anni; ma, riscontrandosi questa clausola anche nei debiti perpetui, non costituisce ragione di preferenza per l'una o l'altra maniera di debito. I capitalisti sono sicuri di incas-

sare il 4% di interesse per 10 o 20 anni, dopo il qual tempo potrà lo Stato trarre suo prò dalle mutate condizioni del mercato. Con questa correzione, dunque, il metodo dei prestiti ammortizzabili non presta più il fianco alla critica che esso sia un ostacolo alle possibili conversioni future a più basso tasso d'interesse.

**662. Forma tipica e forme atipiche di prestiti ammortizzabili. L'annualità variabile nel 3% francese ammortizzabile di Léon Say. L'ammortamento di una frazione costante del debito originario. Condanna del metodo dell'annualità crescente.** — I prestiti ammortizzabili non sono sempre emessi nella maniera tipica che fin qui è stata discorsa e le cui caratteristiche possono ridursi alle seguenti:

1) fissazione di un piano d'ammortamento sulla base di un tasso d'interesse;

2) rimborso alla pari ossia al valore nominale delle obbligazioni estratte;

3) costanza della annualità impostata nel bilancio dello Stato per il servizio del prestito; per es., L. 46.550.000 per un prestito 4% di 1 miliardo di lire da ammortizzarsi in 50 anni; la quale annualità costante si divide in due frazioni variabili di anno in anno, una decrescente per gli interessi e l'altra crescente per le rate di ammortamento.

Talvolta o l'uno o l'altro di questi elementi può mutare; e si hanno forme atipiche di prestiti ammortizzabili. A cagion d'esempio, l'annualità, invece di essere costante, può essere variabile.

È questo il caso del celebre tipo 3% francese ammortizzabile, creato nel 1878 dal ministro Léon Say. Il prestito fu diviso in 175 serie, tutte del medesimo ammontare, e fu stabilito che l'ammortamento avrebbe avuto luogo per estrazione a sorte non di singole obbligazioni, bensì di *intiere serie* di esse. Il numero delle serie da ammortizzarsi ogni anno fu così fissato:

		Totale serie rimborsate
Dal 1879 al 1907	1 serie per anno	29
" 1908 " 1925	2 " " "	36
" 1926 " 1938	3 " " "	39
" 1939 " 1945	4 " " "	28
" 1946 " 1950	5 " " "	25
" 1951 " 1953	6 " " "	18
		175

Questo sistema ha l'inconveniente per lo Stato che le annualità non sono costanti, ma variabili. Infatti, supponendo che ogni serie si componga di 100.000 obbligazioni da 100 lire l'una, dell'ammon-



tare di 10 milioni di lire l'una, ed il totale del prestito sia perciò di 1 miliardo e 750 milioni di lire, nei primi 29 anni, dal 1879 al 1907, l'onere annuo del debito diminuisce così:

Anno	Debito iniziale al principio d'anno	Interessi 3%	Rata di ammortamento	Annualità totale	Debito residuo alla fine dell'anno
1° 1879	1.750.000.000	52.500.000	10.000.000	62.500.000	1.740.000.000
2° 1880	1.740.000.000	52.200.000	10.000.000	62.200.000	1.730.000.000
3° 1881	1.730.000.000	51.900.000	10.000.000	61.900.000	1.720.000.000
4° 1882	1.720.000.000	51.600.000	10.000.000	61.600.000	1.710.000.000
29° 1907	1.470.000.000	44.100.000	10.000.000	54.100.000	1.460.000.000

Al 30° anno (1908) comincia il secondo periodo in cui si devono ammortizzare 2 serie all'anno di obbligazioni, aumentando così la rata di ammortamento a 20 milioni di lire. Ecco quale diventa l'onere del prestito:

Anno	Debito iniziale a principio d'anno	Interessi 3%	Rata di ammortamento	Annualità totale	Debito residuo alla fine dell'anno
30° 1908	1.460.000.000	43.800.000	20.000.000	63.800.000	1.440.000.000
31° 1909	1.440.000.000	43.200.000	20.000.000	63.200.000	1.420.000.000
32° 1910	1.420.000.000	42.600.000	20.000.000	62.600.000	1.400.000.000
47° 1925	1.120.000.000	33.600.000	20.000.000	53.600.000	1.100.000.000

L'esempio di questi due periodi indica quale è l'andamento del servizio del prestito. L'annualità da stanziarsi in bilancio invece di constare di due parti inversamente variabili in guisa da dare un totale annuo costante, consta di una parte costante entro i limiti di ogni periodo ed è la rata di ammortamento, che è ogni anno di 10 milioni di lire nel primo periodo e di 20 milioni nel secondo, e di una parte decrescente, che sono gli interessi 3%, i quali decregono perchè via via è minore il numero delle serie non ancora estinte. Così nel primo periodo l'annualità totale diminuisce da 62.500.000 lire nel 1° anno a 54.100.000 lire nel 29° anno. Ma coll'iniziarsi del 2° periodo si verifica un salto all'insù. Gli interessi, è vero, diminuiscono ancora da 44.100.000 (29° anno) a 43.800.000 lire nel 30° anno; ma poichè la rata d'ammortamento sale da 10 a 20 milioni di lire all'anno, l'annualità totale sale da 54.100.000 a 63.800.000 lire. Poscia ricomincia a discendere lungo il secondo periodo, poichè gli interessi scemano, mentre la rata d'ammortamento rimane costante, fino al minimo di 53.600.000 lire. Col passaggio al 3° periodo nel 1926 nuovo salto all'insù, poichè, rimborsandosi 3 serie di obbligazioni all'anno, la rata d'ammortamento aumenta a 30 milioni di lire all'anno; indi nuova graduale discesa insino al 1938. E così di seguito. Se si volesse raffigurare con una curva il servizio del prestito bisognerebbe descrivere una curva spezzata, divisa in

sei piani inclinati all'ingiù, da sinistra a destra, ognuno dei quali piani inclinati si inizia ad un livello superiore a quello a cui ha termine il piano immediatamente precedente.

Non pare che questo sistema sia raccomandabile, poichè cagiona un onere variabile, quasi si direbbe saltellante, ai bilanci pubblici, i quali massimamente hanno bisogno di far calcolo su spese costanti nel tempo.

Meno difettoso pare un'altro metodo *atipico* di ammortamento, che è di ammortizzare ogni anno una frazione costante del debito originario. Facciamo un esempio semplice, di un prestito di 100.000.000 lire al 4% ammortizzabile in 10 anni per frazioni costanti di una decima parte del capitale originario. Ecco il piano del servizio del prestito:

Anno	Debito iniziale al principio dell'anno	Interessi 4%	Rata di ammortamento	Annualità totale da iscriversi nel bilancio	Debito residuo a fine d'anno
1°	100.000.000	4.000.000	10.000.000	14.000.000	90.000.000
2°	90.000.000	3.600.000	10.000.000	13.600.000	80.000.000
3°	80.000.000	3.200.000	10.000.000	13.200.000	70.000.000
4°	70.000.000	2.800.000	10.000.000	12.800.000	60.000.000
5°	60.000.000	2.400.000	10.000.000	12.400.000	50.000.000
6°	50.000.000	2.000.000	10.000.000	12.000.000	40.000.000
7°	40.000.000	1.600.000	10.000.000	11.600.000	30.000.000
8°	30.000.000	1.200.000	10.000.000	11.200.000	20.000.000
9°	20.000.000	800.000	10.000.000	10.800.000	10.000.000
10°	10.000.000	400.000	10.000.000	10.400.000	—

Questo tipo d'ammortamento presenta il vantaggio che, a mano a mano che si paga una frazione del debito, l'onere degli interessi scema e scema l'annualità totale da iscriversi in bilancio; onde questo si alleggerisce ed offre un margine per altre nuove spese, le quali possono essere urgenti o necessarie. D'altro canto occorre osservare:

1) che non è politicamente opportuno che ogni anno scemino di piccole frazioni gli oneri di bilancio, poichè i tenui margini così resi disponibili vengono per lo più assorbiti dall'aumento cosiddetto « fatale » delle pubbliche spese; il quale invece è un incremento evitabilissimo dovuto all'azione dei parassiti pubblici, che male soffrono di non distruggere subito ogni disponibilità di bilancio;

2) che il metodo impone al bilancio un onere totale troppo forte in principio, quando probabilmente l'opera pubblica compiuta col provento del debito non ha cominciato ancora a dare i suoi frutti; mentre l'onere diminuisce in fine quando si può supporre sia maggiore il frutto dell'opera compiuta. Meglio sarebbe che l'annualità totale crescesse, invece che diminuire, col tempo. Migliore ancora sembra però il metodo tipico dell'annualità costante, la quale, come

insegnano i prontuari di contabilità, sarebbe di L. 12.329.100 all'anno per 10 anni, e starebbe di mezzo tra il massimo iniziale ed il minimo finale del sistema ora criticato. Migliore, poichè, nell'incertezza dei risultati, si può supporre che l'utilità dell'opera pubblica compiuta col ricavo del debito sia costante per tutto il periodo;

3) finalmente notisi che, se si volesse iscrivere una annualità costante di 14.000.000 lire, uguale all'annualità del primo anno, senza più diminuirla negli anni seguenti, il debito potrebbe essere estinto più rapidamente: in circa  $8 \frac{1}{2}$  anni, invece che in 10 anni. E poichè, se il bilancio fu giudicato capace di sopportare l'onere di 14 milioni nel 1° anno, non v'è ragione che diventi incapace negli anni successivi, così il metodo *tipico* dell'annualità costante (cfr. § 658) sembra preferibile a quello dell'annualità decrescente.

Nè importa indugiarsi a parlare del metodo dell'annualità totale *crecente*, quale s'avrebbe se la rata d'ammortamento, piccolissima dapprincipio, crescesse più rapidamente del diminuire dell'onere degli interessi. Cotal metodo non s'usa quasi mai; e se si usasse, si direbbe proprio dei governanti a-reattivi, i quali vogliono illudere i popoli, persuadendoli che essi hanno provveduto subito all'ammortamento del debito da essi contratto, mentre in realtà ne hanno lasciato il carico ed il fastidio ai governanti futuri loro successori.

**663. Dell'ammortamento con acquisti in borsa delle obbligazioni al disotto della pari, con diritto di estrazione e rimborso alla pari, se il prezzo di borsa salga oltre la pari.** — Talvolta l'ammortamento delle obbligazioni, invece di aver luogo nella forma tipica del rimborso alla pari, ossia al valor nominale, ad es., di 100, si compie al valore corrente di borsa, quando il valore corrente non è superiore al valore nominale, salvo a ritornare al rimborso alla pari, quando il valore di borsa è superiore al nominale.

Per mettere in chiaro le differenze fra questi due metodi, bisogna innanzitutto notare che le obbligazioni ammortizzabili per estrazione a sorte hanno di solito il valore nominale di 500 lire, che noi, per semplicità di calcolo, ridurremo sempre al tipo unitario di 100 lire; ma, poichè spesso l'interesse promesso è inferiore all'interesse corrente sul mercato, è del 3% invece che del 5%, lo Stato emittente non può vendere le obbligazioni stesse ai capitalisti ad un prezzo *effettivo* uguale al valore *nominale*, il quale sta scritto sul documento. Ad esempio, l'obbligazione del nominale di 100 lire che frutta, al 3% sul *nominale* stesso, 3 lire all'anno, è venduta a L. 75. Il capitalista percependo 3 lire di frutto annuo su un capitale speso di L. 75, ottiene il 4% di interesse sulla somma *effettivamente* investita; e perde quindi L. 0,75 in confronto alle L. 3,75 corrispondenti al

(1)  $100 \times \frac{3}{100} = 3$  lire di frutto annuo  
 se il prezzo di borsa è 75, il capitale speso è 75  
 il frutto annuo è 3 lire  
 l'interesse effettivo è  $\frac{3}{75} = 4\%$   
 la perdita è  $100 - 75 = 25$  lire  
 la perdita annua è  $25 \times \frac{3}{100} = 0,75$  lire  
 la perdita totale è  $0,75 \times 10 = 7,5$  lire

5% sulle 75 lire spese, che è l'interesse corrente che egli potrebbe ottenere impiegando i propri capitali altrimenti. Egli però si induce a questa rinuncia, perchè fa affidamento sul rimborso, entro 50 anni, dell'obbligazione *alla pari*, ossia a 100 lire. Poichè egli aveva speso solo 75 lire, egli fa, al momento dell'estrazione e del rimborso, un guadagno di 25 lire, che lo compensa od egli immagina possa compensarlo, della rinuncia annua di L. 0,75 all'anno di interesse sulle 75 lire spese.

Questo tipo di obbligazioni emesse al di sotto della pari (L. 75 invece di 100) vedremo poi (cfr. § 671 e segg.) se sia conveniente per lo Stato, discorrendo della questione generale della preferenza da darsi ai debiti alla pari od al disotto della pari. Qui basti osservare che esso è adatto a quei capitalisti, i quali desiderano risparmiare una parte dei loro redditi, ma non vogliono prendersi la briga di accantonare od impiegare ogni anno una parte degli interessi da essi lucrati. Così il capitalista impiega le sue 75 lire in modo da ricavare appena 3 lire di frutto, ossia il 4% di interesse, mentre potrebbe ricavare L. 3,75 ossia il 5% di L. 75. Ma rinuncia a L. 0,75 ogni anno, per avere tutte in una volta un lucro di 25 lire — differenza fra L. 100 rimborsate e L. 75 spese — al momento dell'estrazione. Senza quasi accorgersene, immaginando di avere solo un reddito di 3 lire e consumando solo queste tre lire, egli ha aumentato il proprio capitale da 75 a 100 lire, facendo un vero e proprio risparmio di 25 lire.

Ma perchè il risparmio si verifichi è necessario che lo Stato osservi puntualmente il piano d'ammortamento ed ogni anno estragga e rimborsi il numero prefisso di obbligazioni.

Talvolta però lo Stato si riserva la facoltà di procedere diversamente all'estinzione delle obbligazioni fissate nel piano d'ammortamento. Sia un prestito di 1 miliardo nominali, diviso in 10 milioni di obbligazioni da 100 lire l'una, su cui però lo Stato ha incassato solo, secondo l'ipotesi ora fatta, 750 milioni di lire. Il servizio di un prestito di 1 miliardo al 3% — sul nominale — ammortizzabile in 50 anni, costa L. 38.865.000 all'anno (1). Nel primo anno, lo Stato paga L. 30.000.000 a titolo di interessi sul miliardo di lire di debito iniziale, tuttora integralmente esistente, e potrebbe destinare L. 8.865.000 al rimborso di 88.650 obbligazioni da 100 lire l'una

(1) Ciò si deduce da un qualunque prontuario di conti fatti. Siccome lo Stato ha incassato effettivamente solo 750 milioni, il servizio del prestito — interesse ed ammortamento compreso — gli costa il 5,18% all'anno per 50 anni. Se il prestito fosse stato emesso al 5% ed alla pari il servizio del prestito gli costerebbe annualmente il 5,4777% per gli stessi 50 anni; onde si deduce che allo Stato conviene più emettere il prestito 3% a 75 che non uno 5% a 100.

Per ulteriori considerazioni cfr. § 676.

alla pari. Così almeno porta il piano di ammortamento; e fino dal primo anno alcuni fortunati tra i capitalisti avrebbero il vantaggio del rimborso a 100 dell'obbligazione che poco prima avevano acquistato a 75.

Puo darsi però che lo Stato si sia riservato il diritto di estinguere queste 88.650 obbligazioni, mercè acquisto di esse in borsa, al corso giornaliero corrente, invece che mediante estrazione a sorte. Lo Stato deve rimborsare ed annullare in questo primo anno 88.650 obbligazioni — e negli anni seguenti il numero rispettivamente portato dal piano d'ammortamento —; ma invece di doverle estrarre a sorte sul totale dei 10 milioni di obbligazioni in corso e rimborsarle a 100, lo Stato può acquistarle sul mercato al prezzo corrente e subito annullarle. Siccome il numero delle obbligazioni è molto grande, di 10 milioni, in confronto alle poche 88.650 che lo Stato deve acquistare, ed in ogni momento vi è sempre un mercato di esse, chi volendo vendere e chi volendo acquistare, è probabile che lo Stato riesca ad acquistare le obbligazioni all'incirca al prezzo di emissione che fu di 75 lire. Supponiamo pure che la richiesta fattane dallo Stato — richiesta la quale dovrà però essere prudentemente distribuita nell'anno per non far salire troppo il prezzo in un dato momento — faccia aumentare il corso delle obbligazioni da 75 ad 80 lire (1); ciononostante lo Stato risparmia ancora, acquistando ad 80 sul mercato invece di rimborsare a 100 mediante estrazione a sorte, ben 20 lire per obbligazione, e per tutte le 88.650 estinte, ben 1.773.000 lire. Le quali L. 1.773.000 potranno essere destinate ad accelerare l'ammortamento, rimborsando anticipatamente altre 17.730 obbligazioni, se lo Stato se ne è riservata la facoltà; ed in ogni caso andranno a vantaggio dell'erario.

Vero è che, a mano a mano che ci andiamo avvicinando verso la fine del cinquantennio, cresce il numero delle obbligazioni che si devono estrarre a sorte o comprare sul mercato (cfr. § 658) e diminuisce il numero di quelle ancora in corso; onde la richiesta dello Stato si fa più viva e più alte le esigenze dei detentori dei titoli. Il peggio però che potrà accadere allo Stato sarà di persuadersi che nessuno dei detentori vuol vendergli le obbligazioni residue a meno di 100, ed allora egli ripristinerà le estrazioni a sorte ed il rimborso alla pari, ossia a 100; cosicchè non correrà mai il pericolo di dover pagare le obbligazioni ad un prezzo superiore alla pari.

(1) Troppo di più il corso non potrà salire, poichè in caso contrario molti capitalisti che aveva no comperato l'obbligazione a 75 lire, perchè col frutto di 3 lire ne ricavavano il 40% d'interesse, troveranno convenienza a vendere ad 80 lire, reimpiegando queste al 50%, che è l'interesse corrente, ricavandone 4 lire di frutto, ossia 1 lira più di prima.

664. Il metodo degli acquisti in borsa non viola i diritti dei capitalisti; e può essere loro conveniente più del metodo della estrazione a sorte. Scelta fra i due metodi. — Il vantaggio di questo metodo del rimborso mediante acquisto delle obbligazioni sul mercato al prezzo corrente è indubitato per lo Stato, specie quando le obbligazioni siano state emesse al disotto della pari. Il vantaggio va col tempo via via scemando, perchè il corso delle obbligazioni si avvicina alla pari a mano a mano che si approssima la fine del cinquantennio; ma è pur sempre un vantaggio ragguardevole. Nè bisogna trascurare la circostanza che durante il lungo periodo di ammortamento — 50, 60, 90 anni — ben può darsi che transitoriamente il tasso dell'interesse sul mercato venga a crescere, e quindi il corso di borsa delle obbligazioni a diminuire. Se, col tasso dell'interesse al 5 % , le obbligazioni da 100 lire nominali e del frutto di 3 lire si vendono a 75; ove il tasso salga al 6 % , le stesse obbligazioni potranno forse ribassare a 65, 62 lire e lo Stato potrà profittare del momentaneo ribasso per acquistare le obbligazioni portate dal piano d'ammortamento ad un prezzo di molto inferiore al nominale.

Nè si può dire che con ciò si violino i diritti dei capitalisti. Solo chi vuole vende allo Stato in borsa le sue obbligazioni. Nessuno è obbligato a vendere a 75, ad 80 od 85 lire il titolo che ha diritto di vedere rimborsato a 100; e, se nessuno vendesse, lo Stato dovrebbe riprendere le estrazioni a sorte ed effettuare il rimborso a 100. Se invece lo Stato può acquistare ed annullare a 75 lire, ciò dipende dal volontario consenso ed anzi dalla spontanea offerta di taluni tra i capitalisti, i quali trovano convenienza a vendere al disotto della pari.

Si può anzi dire che il metodo dell'acquisto sul mercato è, sotto un certo rispetto, più conveniente ai capitalisti dell'estrazione a sorte. Con questa, ogni portatore di titoli ammortizzabili è obbligato a verificare le tabelle delle estrazioni, per sapere se alcuna delle sue fu estratta. Se egli trascura di far le verifiche, l'erario continua di solito a pagare gli interessi anche sulle cartelle estratte e non presentate al rimborso, salvo un bel giorno, quando, dopo 10 anni ad esempio, il portatore si accorge dell'avvenuta estrazione, rimborsare le 100 lire sotto detrazione delle  $L. 3 \times 10 \text{ anni} = L. 30$  di interessi indebitamente pagate (1). Si aggiunga che il capitalista non

(1) A questo inconveniente si potrebbe, è vero, rimediare, verificando i coupon di interessi pagati e notificando al firmatario della distinta, con cui si accompagnano sempre i coupon presentati per l'esazione degli interessi, il fatto della avvenuta estrazione. Ma questa pratica, sebbene di piccolissima noia per l'amministrazione, urta contro le consuetudini di essa. Onde le continue lagnanze dei portatori, i quali incontrano spesso difficoltà e spese non lievi per la verifica delle estrazioni.

ama dovere reimpiegare il proprio capitale; e si comprenderà perciò come, salvo quando il vantaggio del premio al rimborso (differenza fra prezzo di emissione e prezzo nominale di rimborso) sia molto rilevante, i capitalisti si annoino di dover provvedere al reimpiego di ognuna delle obbligazioni da 100 o 500 o 1000 lire che sono estratte o rimborsate.

Il metodo dell'estinzione mediante acquisto in borsa al prezzo corrente offre un rimedio a tutto ciò. Il capitalista, il quale vuole vendere al prezzo offerto dallo Stato, vende e realizza subito un guadagno (ad es.: 80—75), sebbene minore di quello, incerto però, che s'otterrebbe in caso d'estrazione (L. 100—75); e colui, il quale invece preferisce conservare il vecchio impiego e non vuole essere disturbato, conserva il titolo, finchè non abbia raggiunto il prezzo di 100; ed allora soltanto potrà essere costretto a correre l'alea del rimborso.

A favore del sistema *tipico*, dell'estinzione *unicamente* mediante estrazione a sorte, *senza facoltà di acquisto sul mercato*, si può osservare: — che questa facoltà è quasi inutile quando le obbligazioni furono già originariamente emesse alla pari e non vi è probabilità che il prezzo di mercato abbia a diventare minore del valor nominale;

— che può darsi che la promessa di non profittare di un ribasso dei corsi al disotto della pari per fare degli acquisti sul mercato giovi ad innalzare il titolo nella estimazione dei capitalisti. I quali sono sicuri che lo Stato non cercherà di far ribassare artificiosamente il corso dei titoli per acquistarli a buone condizioni — timore per lo più infondato, chè gli Stati hanno o credono di avere interesse alle alte quotazioni dei loro titoli —; ed inoltre sono sicuri che essi correranno l'alea vantaggiosa del rimborso alla pari fino dal primo anno del periodo di ammortamento. Se l'esperienza, ad esempio, dimostrasse che il titolo estinguibile *solo* mediante estrazioni a sorte si vende a 75, mentre lo stesso titolo estinguibile *anche* con acquisti sul mercato si vende a 70, sarebbe assai dubbia la convenienza per lo Stato di riservarsi la facoltà del rimborso mediante acquisto sul mercato. Il problema della scelta fra i due tipi insomma dovrà essere risoluto dai governanti caso per caso tenendo conto del prezzo alla emissione, dell'importanza del premio al rimborso, delle preferenze dei capitalisti. Sovra si sono esposte soltanto le considerazioni generali, le quali possono consentire di risolvere praticamente il problema concreto di questa scelta, assai importante per il buon successo dell'emissione e per ridurre al minimo il costo del servizio del prestito.

## SEZIONE QUINTA.

I prestiti consolidati perpetui od in rendite perpetue.

665. **Nozione. Due tipi principali di prestiti in rendite perpetue: non denunciabile e denunciabile. Paragone fra i due tipi.** — L'ultima e più frequente maniera di debito pubblico è quella delle rendite perpetue. Dicesi debito in rendita perpetua quello per cui lo Stato si obbliga unicamente a pagare una rendita od interesse annuo di 3, 4 o 5 lire od altra somma, senza *obbligo* di rimborsare *mai* il capitale preso a mutuo. Uno Stato il quale abbia fatto un prestito di 1 miliardo di lire al 4 % in rendita perpetua, non si può dire sia debitore di 1 miliardo di lire in capitale, bensì unicamente di 40 milioni di lire di rendita od interesse all'anno in perpetuo. Il debito in rendite perpetue più comunemente in Italia usasi chiamare *consolidato perpetuo*, ad indicare che originariamente questo debito derivò dal *consolidamento* o fusione ed insieme perpetuazione di molti debiti diversi, perpetui, ammortizzabili e temporanei, fusi in uno solo ed iscritti sul gran libro del debito pubblico. Due sono i tipi principali di rendita perpetua. L'una è *perpetua in senso stretto*, poichè lo Stato, oltre a non avere l'obbligo di rimborsare, il che costituisce un vantaggio per lui, non ha la facoltà del rimborso, il che per lui è un onere. Questa maniera di debito era abbastanza usata in passato e corrispondeva ai censi o rendite perpetue medievali, che dai privati si costituivano su un fondo il quale rimaneva soggetto al censo o rendita. Poichè in questo caso lo Stato è obbligato a pagare in perpetuo 4 lire, ad esempio, di rendita e non può, anche il volesse, rimborsare le 100 lire ricevute originariamente a prestito, nè d'altro canto il creditore può costringerlo al rimborso, la nozione del debito *in capitale* non ha in verità alcuna importanza o significato. Non si può cioè dire che lo Stato abbia un debito al 4 per cento; di cui potrebbe sdebitarsi pagando le 100 lire di capitale corrispondenti alle 4 di interesse. No; lo Stato deve unicamente in perpetuo 4 lire all'anno; nè, essendo a lui vietato di restituire il capitale ed ai creditori di richiederne il rimborso, si può dire che il capitale corrispondente sia di 100 e non invece di 80 o 120 lire. La valutazione del capitale dovrebbe essere fatta, capitalizzando le 4 lire di rendita annua a seconda del tasso corrente di interesse e sarebbe di 100 lire, se il tasso è del 4 %, di 133.33 se il tasso è del 3 %, di 80 se il tasso è del 5 % ecc. ecc. Probabilmente, se si venisse ad una discussione fra le parti per fissare il valore di rimborso della rendita perpetua, questa sarebbe la soluzione adottata; e questa soluzione



si raccomanderebbe altresì volendosi determinare il valor capitale della rendita perpetua ai fini della stima delle attività e passività patrimoniali dello Stato.

La seconda maniera di rendita perpetua è quella per cui lo Stato ha sempre la facoltà e non ha mai l'obbligo di rimborsare il capitale corrispondente alla rendita. In questo secondo tipo diventa necessario fissare: a) l'ammontare assoluto della rendita perpetua: per es. 4 lire all'anno; b) la proporzione della rendita al capitale del debito: per es. quattro per cento; c) per logica conseguenza l'ammontare assoluto del debito in capitale, e cioè, nel caso nostro, cento lire. Lo Stato non ha mai l'obbligo di rimborsare le 100 lire, ma ne ha sempre il diritto.

È manifesto che il secondo tipo di rendita perpetua è più conveniente del primo per lo Stato; perchè col primo lo Stato deve pagare in perpetuo le 4 lire di rendita e non può mai rimborsare il capitale del debito. Mentre, col secondo tipo, lo Stato può cogliere l'occasione favorevole a) di un'economia di bilancio, per rimborsare una parte del debito, b) di un ribasso nel tasso dell'interesse al disotto del 4 o/10, per offrire ai creditori il rimborso del capitale, ed indurli così a contentarsi di una rendita minore, ad es. del 3 1/2 o 3 o 2 1/2 o/10.

Questi vantaggi sono siffattamente evidenti che il primo metodo della rendita perpetua in senso stretto che si potrebbe anche dire non denunciabile, per indicare la impossibilità nello Stato di liberarsene offrendo il rimborso del capitale, è caduto in disuso. Esso potrebbe raccomandarsi soltanto nel caso che i capitalisti offrissero per una rendita perpetua di 4 lire non denunciabile un prezzo parecchio superiore che per una uguale rendita denunciabile. Se, per esempio, mentre pagano 100 lire una rendita perpetua denunciabile di 4 lire, i capitalisti pagassero 120 o 130 lire una rendita, pure perpetua, ma non denunciabile, di 4 lire, potremmo dubitare se il vantaggio di ricevere 20 o 30 lire di più non fosse per lo Stato compenso sufficiente al danno di non potere mai rimborsare il debito e di non poterne ridurre l'interesse. Con un vantaggio presente (20 o 30 lire di più) lo Stato compenserebbe il danno futuro. Se le due quantità si equivalessero o la prima fosse maggiore della seconda potrebbe essere indifferente la scelta tra i due metodi o preferibile magari la rendita non denunciabile. Sennonchè come fare il paragone necessario tra vantaggio presente e danno futuro? Trattasi, per uno dei due termini, di vaghe ipotesi campate in aria; e noi vedremo (cfr. sotto § 674) che, per le difficoltà della previsione e per altre cause i capitalisti attribuiscono un valore assai basso al danno futuro per lo Stato — che per essi è un vantaggio — di essere garantiti dal

rimborso del capitale e dalla riduzione dell'interesse. Se noi supponiamo che questi vantaggi futuri per i capitalisti o danni futuri per lo Stato valgano *oggi 20 lire*, l'esperienza dimostra che i capitalisti sono disposti a pagare tutt'al più 5 o 10 lire. Quindi lo Stato rinuncierebbe a due diritti preziosi per lui — di rimborsare il capitale e ridurre gli interessi — che valgono 20 lire e riceverebbe in cambio non  $100 + 20$  lire per una rendita di 4 lire, ma solo  $100 + 5$  lire. Onde si conclude che siffatta maniera di rendita perpetua non è consigliabile, convenendo maggiormente allo Stato la rendita perpetua denunciabile.

**666. Vantaggi dei prestiti in rendite perpetue in confronto ai prestiti ammortizzabili: l'ammortamento essendo volontario, si compie con minore sacrificio dei contribuenti, negli anni di avanzo. Illusorietà sostanziale di tale vantaggio e convenienza politico-finanziario dei prestiti ammortizzabili. Un verso latino citato da Gladstone. Difficoltà giuridiche e tecniche dell'ammortamento graduale dei prestiti perpetui.** — Le ragioni per cui gli Stati addimostrano una preferenza spiccata per il tipo delle rendite perpetue sono parecchie:

*a)* Lo Stato, non rinunciando alla facoltà di rimborsare il debito e nel tempo stesso non assumendosi alcun obbligo di rimborso a data certa o per ammortamento, può sempre estinguere od ammortizzare il debito quando ne abbia la possibilità. Vedremo in seguito (cfr. § 721-722) come l'esperienza abbia dimostrato che il debito si riduce vantaggiosamente solo quando il bilancio dello Stato si chiude con un avanzo, il quale possa essere destinato all'uopo. Se per estinguere in 50 anni un debito di 1 miliardo, lo Stato *deve* iscrivere in bilancio la somma di L. 46.550.000, come accadè col sistema del debito per obbligazioni 4% ammortizzabili alla pari, può accadere che lo Stato debba dedicare alla riduzione del debito le L. 6.550.000 anche quando il bilancio è in disavanzo, e debba all'uopo contrarre un nuovo debito forse più oneroso dell'antico, onde l'ammortamento del debito diventa una vera fatica di Sisifo. Mentre, se il debito è consolidato perpetuo, lo Stato è obbligato ad iscrivere in bilancio solo 40.000.000 lire. Il che non vieta che, se il bilancio dello Stato presenta un avanzo di 5 o 10 o 50 milioni di lire, tutti questi milioni possano essere destinati alla riduzione del debito; e sarà allora riduzione vera, fatta sul serio con gli avanzi di bilancio e non riduzione fittizia, annullata da contemporanea accensione di debiti nuovi.

Vuolsi però subito osservare che questo primo vantaggio del metodo delle rendite perpetue è spesso *di fatto* insussistente. Invero non bisogna esagerare il difetto del metodo dei debiti ammortizzabili di aumentare troppo il carico del bilancio, in guisa da farlo

cadere in disavanzo. Se si sceglie un periodo di tempo adatto, il carico del bilancio deve essere nullo od irrilevante. Nullo se il periodo dell'ammortamento è breve, per es., 30 anni, e l'onere annuo di un debito di 1 miliardo 4 %<sub>o</sub> risulta di 57.830.000 lire invece di 40.000.000 lire, come sarebbe colla rendita perpetua, perchè la brevità del periodo fu chiaramente consigliata dal rapido logorio del macchinario e degli impianti in cui il miliardo si investì ed in questo caso l'esercizio della ferrovia o dei canali irrigatori o del porto deve fornire i mezzi per pagare l'interesse e la quota di ammortamento in 57.830.000 lire e nessun pericolo di disavanzo ne può risentire il bilancio. Se il periodo è più lungo, per es. di 50 anni, e l'annualità risulta di L. 46.550.000 sembra difficile che il bilancio possa cadere in disavanzo a cagione di 6.550.000 lire di carico annuo in più di quello che si sarebbe avuto col debito perpetuo, ove si noti ancora che il debito, col suo impiego economicamente produttivo, deve produrre da sè i mezzi di fare il proprio servizio. Il pericolo del disavanzo può sorgere solo a cagione degli impieghi erronei (cfr. § 567) compiuti del provento del debito: ferrovie passive, guerre mal condotte o scorrette ecc., ecc. Nel qual caso il disavanzo nascerà dall'errore commesso e non dal metodo scelto per l'ammortamento del debito; il cui periodo può del resto essere reso tanto lungo, per es. di 100 anni, che l'onere del debito ammortizzabile — nell'ipotesi sopra fatta L. 40.808.000 — pochissimo si discosti dall'onere del debito perpetuo che è di 40 milioni di lire, sicchè non si possa sicuramente rimproverare ad una così tenue rata di ammortamento il disavanzo del bilancio.

Ed ammettasi pure che, per rendere facile e sincero l'ammortamento, sia preferibile il metodo delle rendite perpetue. Forsechè il possibile si suole convertire in un fatto? Possono, è vero, i governi estinguere debiti con gli avanzi di bilancio; ma quanti si attengono a così lodevole pratica? Pochissimi, quasi nessuno: l'Inghilterra e gli Stati Uniti soli tra i grandi Stati danno l'esempio di riduzioni apprezzabili dei debiti perpetui. Quasi dappertutto gli avanzi di bilancio sono ingoiati dalle schiere crescenti di burocratici, fornitori ed altri simili parassiti pubblici, o destinati ad incrementi di servizi pubblici veramente desiderati od a diminuzioni d'imposte ritenute dalla generalità eccessive. Sebbene l'uso più frequente degli avanzi di bilancio sia il primo, essendo voracissimi e petulantissimi i pubblici parassiti coalizzati in leghe per l'assalto del denaro dei contribuenti, mentre l'insufficienza dei pubblici servizi o l'oppressione delle imposte dà luogo solo ad accademiche e vane proteste di contribuenti singoli e non organizzati. Fra tanti aspiranti alla ripartizione dell'avanzo di bilancio, l'esigenza di ridurre il debito pubblico

viene quasi sempre dimenticata. Nessuno difende l'interesse pubblico di ridurre il debito dello Stato, per aumentarne il credito in avvenire; onde accade che il debito perpetuo, che *potrebbe* più facilmente e sicuramente ridursi delle altre maniere di debito, di fatto non è mai toccato, nè mai si riduce.

Sapienti e sempre vere paiono perciò le considerazioni che il Gladstone esponeva il 3 aprile 1862 alla camera inglese dei comuni, in una delle sue famose esposizioni finanziarie (budget speech). Egli notava che nessun ministro del tesoro può sperare di persuadere un parlamento a non dilapidare un avanzo di bilancio per dedicarlo all'ammortamento volontario del debito perpetuo. L'unico mezzo, egli diceva, di non fare spese inutili o di non condonare troppe imposte è di non avere avanzi di bilancio disponibili. E ricordava il verso latino

*Cantabit vacuus coram latrone viator*

Il viandante è il ministro del tesoro, che ha un'avanzo di bilancio. I ladroni sono i diversi ministeri, i varii servizi pubblici sempre pronti a spogliarlo ed i contribuenti i quali chiedono diminuzioni d'imposte. Oggi, ahimè! i contribuenti, dissimili in ciò dai contribuenti del tempo di Gladstone, non osano neppure più chiedere diminuzioni d'imposte; ma i parassiti pubblici sono cresciuti in potere e in petulanza e divorano, dappertutto, ogni avanzo di bilancio, senza che alla riduzione dei debiti rimanga neppure una briciola.

Il ministro del tesoro dovrebbe, secondo Gladstone, cercare di occultare l'avanzo in nascondigli diversi e cioè nelle quote o fondi di ammortamento, per comparire dinnanzi ai ladroni del bilancio con le mani vuote, cantando allegramente per la sua povertà che lo mette al riparo da ogni rapina. Sicchè, il metodo del debito ammortizzabile, il quale impone una riduzione costante annua, sia pur minima, del debito ha per effetto altamente benefico di far scomparire gli avanzi di bilancio e sottrarli alla dilapidazione.

La preferenza dei governanti per il debito perpetuo in sostanza si riduce perciò al desiderio di impostare in bilancio la somma minima possibile per il servizio del debito. È vero che la differenza tra L. 40.000.000 di interessi al 4% su un debito perpetuo di 1 miliardo e L. 40.808.000 di interesse e quota di ammortamento al 4% su un uguale debito ammortizzabile in 100 anni è minima. Ma è pur sempre quanto basta per consentire ai governanti il vantò di aver caricato sui contribuenti il minimo peso possibile per il servizio del debito lasciando disponibile il margine più ampio possibile per i parassiti del bilancio.

Si aggiunga che l'ammortamento del debito *perpetuo* in somme variabili e relativamente tenui incontra obiezioni giuridiche e

tecniche di non lieve momento. Sia un debito di 1 miliardo di lire al 4% in rendite perpetue; e si dia il caso che il bilancio di un anno si chiuda con un avanzo di 50 milioni di lire, che il Parlamento delibera di consacrare tutto alla riduzione del debito. Quale frazione del miliardo il ministro del tesoro rimborserà? Ha lo Stato facoltà di scegliere sui 1000 milioni di lire di titoli di rendite perpetue 4% esistenti i 50 milioni che saranno rimborsati ed estinti? Se anche si adopererà la sorte, non avranno i portatori dei 50 milioni di titoli chiamati al rimborso ragione di lagnarsi e di chiedere per qual motivo ad essi sia stato offerto il rimborso e non agli altri che si trovavano nelle medesime condizioni?

È evidente che, se lo Stato non si è riservato la facoltà di rimborsare quandochessia il debito, in tutto od *in parte*, determinando i titoli da rimborsare per mezzo di estrazione a sorte, il problema della scelta dei titoli rimborsandi sarebbe quasi impossibile. A meno che i titoli siano al disotto della pari, nel qual caso converrà al ministro del tesoro acquistare i 50 milioni di titoli in borsa al prezzo corrente. In Inghilterra, dove si ammortizza sul serio il debito perpetuo, governo e parlamento furono talmente imbarazzati dalla difficoltà di scegliere i titoli da rimborsare, che essi dovettero decidersi a seguire il partito dell'acquisto in borsa non soltanto nei tempi di prezzi ribassati al disotto della pari, ma anche nei tempi di prezzi saliti *al disopra* della pari; sicchè accadde che in un certo periodo di tempo lo Stato rimborsava a 105, 110, 113 lire il debito, il cui nominale era di 100.

**667. . . : la maggiore facilità delle conversioni, la quale agevola anche gli ammortamenti parziali. È vantaggio comune però ai prestiti ammortizzabili, con la riserva dell'anticipo dell'ammortamento. —**

b) Vero è che siffatto inconveniente non può durare a lungo, poichè se il titolo è quotato al disopra della pari, allo Stato conviene, prima di estinguere a grado a grado parzialmente il debito, *minacciarne* il rimborso *totale* e così, ribassatane la rendita, farne diminuire il corso alla pari. È questo il noto e sovra ogni altro pregiato privilegio della convertibilità del titolo ad un più basso tasso di interesse. Se il prestito fu stipulato al 4% ed in seguito il tasso di interesse ribassa al 3  $\frac{1}{2}$ %, lo Stato può offrire al portatore la scelta fra il rimborso del capitale e la riduzione della rendita al 3  $\frac{1}{2}$ %; e poichè tutti accetteranno il secondo partito, lo Stato, su un prestito di 1 miliardo, godrà della riduzione degli interessi annui da 40 a 35 milioni di lire. Ed avrà un altro vantaggio ancora: se il titolo del reddito di 4 lire tendeva a salire, oltre il nominale di 100, a 105, 110, 113, perchè il reddito fornito dal titolo stesso era superiore

a quello del 3  $\frac{1}{2}$  o/0 che soltanto poteva ottenersi dal mercato, la tendenza cesserà di agire quando il reddito sia diminuito a 3  $\frac{1}{2}$  lire. Onde, essendo il titolo ribassato di nuovo a 100, lo Stato potrà seguitare ad estinguere, cogli avanzi annui del bilancio, a poco a poco il debito, con acquisti sul mercato al prezzo di borsa.

Se ben si guarda però, non è questo un vantaggio peculiare al prestito perpetuo in confronto ai prestiti ammortizzabili; poichè già vedemmo (cfr. § 661) che anche a questi ultimi può essere apposta la clausola che lo Stato possa accelerarne od anticiparne l'ammortamento. Sicchè non pare che la facilità delle conversioni possa essere considerata come un privilegio delle rendite perpetue, essendo sempre possibile emettere prestiti ammortizzabili, i quali godano della medesima facilità.

668 . . . : la diminuzione nel tempo della sua importanza e della sua pressione sui contribuenti. Trattasi di una speculazione dello Stato, la quale potrebbe in avvenire non essere più conveniente. Ragioni di prevedere ciò pel futuro. I gusti delle diverse categorie di capitalisti ed i diversi tipi di debito pubblico. — c) Un altro vantaggio si ascrive ai debiti perpetui; ed è che essi *coll'andare del tempo* spontaneamente si riducono, se non in quantità nominali, in quantità effettive. Supponendo che uno Stato abbia contratto un debito perpetuo di un miliardo di lire nel principio del secolo XIX, poichè nel secolo ora trascorso si può ammettere che la potenza d'acquisto della moneta si sia notevolmente ridotta, per ipotesi alla metà, è chiaro che il debito attualmente ancora esistente in 1 miliardo di lire ha ora solo più l'importanza che avrebbe avuto un secolo fa un debito di mezzo miliardo di lire. Il numero delle lire è rimasto formalmente identico, ma poichè ogni lira ha una minore potenza d'acquisto, e cioè si è, per così dire, idealmente rimpicciolita, il debito si è ridotto della metà. Ciò senza nessuna fatica o spesa del tesoro, il quale profitta del fatto economico generale della diminuzione di importanza della moneta metallica.

Il debito, diminuito di importanza monetaria, esercita altresì una minore pressione tributaria sui popoli. Anche supponendo che non si siano operate conversioni ed il tasso di interesse sia rimasto uguale, ben diverso era il peso di 40 milioni di lire di imposte, ogni anno necessarie un secolo fa a pagare l'interesse sul debito del miliardo, dal peso di 40 milioni d'imposte che per lo stesso motivo si devono pagare oggi. Per l'aumento della popolazione e del reddito di ogni cittadino, anche astrazione fatta dalla minore importanza della lira, il gravame sembra essere grandemente scemato. Oggi si sopportano con indifferenza i pesi tributari che un secolo fa sarebbero parsi opprimenti e disastrosi. Non sarebbe forse esagerazione

affermare che, per l'azione combinata della diminuzione di valore della moneta e del crescere della popolazione e dei redditi, un peso annuo d'oggi di 40 milioni di lire non gravi sui popoli più di un peso di 5 o 10 milioni di un secolo fa; ovvero che il peso del debito di un miliardo, contratto un secolo fa, il quale esercitava una pressione tributaria di 4 sui popoli d'allora, oggi eserciti solo una pressione di 1 o forse meno.

Sembra che questo possa dirsi un vantaggio che il debito perpetuo ha in confronto al debito ammortizzabile, poichè, di due debiti di 1 miliardo, l'uno perpetuo e l'altro estinguibile in 50 anni, il primo potrà ridursi in un secolo ad una importanza di 500 milioni, in due di 300, in dieci forse solo di 100 o 50 milioni, onde il carico dello Stato debitore si riduce d'altrettanto; mentre l'altro, dovendo essere rimborsato nel cinquantennio, è restituito dallo Stato quando ha ancora l'importanza di 700 od 800 milioni di lire.

Trattasi, in fondo, però di una speculazione che fa lo Stato, contraendo debiti a lunghissima od infinita scadenza nella speranza che il valore dell'impegno passivo contratto abbia a diminuire col tempo. La quale speculazione, benchè sia riuscita in passato, soprattutto dalla scoperta d'America in poi, potrebbe non riuscire più in avvenire, come non sarebbe stato conveniente dall'epoca di Diocleziano fin dopo il mille. Non pare conveniente che lo Stato fondi la sua pratica di estinguere o lasciare intatto il suo debito su una speculazione intorno all'andamento futuro del valore della moneta, il che è quanto dire sulla produzione futura dei metalli preziosi, sull'uso degli assegni bancari e dei biglietti di banca, sull'invenzione di nuovi metodi di pagamento in rapporto ad una massa più o meno crescente di merci o servizi da scambiare.

Potrebbe invero anche verificarsi il fatto che la speculazione in futuro non volga più così propizia per lo Stato come in passato, ove l'indole sua venisse ad essere conosciuta. Quando infatti una speculazione riesce? quando uno solo o pochi vedono la probabilità del verificarsi di un avvenimento futuro che gli altri non scorgono. Se Tizio solo prevede che il raccolto sarà scarso e compra il frumento a 25 nella speranza di poterlo vendere a 30, egli forse guadagnerà, perchè gli altri, non facendo la stessa od alcuna previsione, gli hanno oggi venduto il grano a 25 lire, che egli fra alcuni mesi potrà rivendere a 30. Ma se tutti prevedono la scarsità del raccolto ed il rialzo futuro del prezzo, nessuno vorrà vendere a 25 lire e la speculazione non si potrà compiere.

Perchè riesce la speculazione dello Stato di indebitarsi oggi per 1000 e vedere ridursi da sè col tempo il valore del debito a 900, 500, 300, 100 milioni? Perchè i creditori non prevedono il fatto del

rinvilio della moneta, nocivo a loro ed ai loro successori. Se lo prevedessero e diventassero, sotto questo rispetto, perfetti uomini economici, la speculazione non potrebbe più riuscire, poichè essi cercherebbero di garantirsi contro il rischio preveduto. Le maniere di garanzia potrebbero essere diverse: aumentare il tasso d'interesse richiesto per le rendite perpetue in confronto alle obbligazioni ammortizzabili; a parità di interesse pagare per le prime un prezzo minore che per le seconde. Già alcune categorie di capitalisti dimostrano di non voler acquistare rendite perpetue: il banchiere, per i *suoi* investimenti, — non per quelli dei clienti, per cui chiede ciò che ai clienti piace — preferisce i titoli a breve scadenza, come quelli che presentano il minimo rischio di variazione nel valore di borsa e nella potenza d'acquisto di questo valore; la impresa di assicurazione avendo impegni graduati in un certo tempo futuro preferisce i valori ammortizzabili entro lo stesso periodo di tempo. In genere tutti i capitalisti, i quali vogliono o debbono tenere un conto patrimoniale, preferiscono i titoli i quali hanno una scadenza determinata, sia pure entro certi limiti di tempo e scansano i titoli di rendita perpetua, il cui valore capitale è soggetto a tante variazioni.

Solo la classe, numerosissima, dei piccoli o medi redditieri, di coloro che in linguaggio volgare si usano chiamare « capitalisti » ed in francese « rentiers », rimangono affezionati alla rendita annua cosiddetta perpetua. Essi non badano molto, non dovendo fare conti patrimoniali, alla costanza di valore del capitale, e soprattutto si interessano alla costanza e regolarità e continuità della annua « rendita » di cui essi vivono. Essi preferiscono la rendita « perpetua » perchè non hanno noie di verifiche di estrazioni, di reinvestimenti ecc. La rendita scorre per essi e pei loro figli tranquillamente; ed ogni anno si staccano i soliti cuponi, che essi consumano regolarmente ogni anno e sperano di consumare in perpetuo nella stessa misura. Ma quando essi si accorgano che le 4 lire di rendita si riducono, per conversioni successive, a 3  $\frac{1}{2}$ , 3 e persino 2  $\frac{1}{2}$  lire, e che, per di più, ognuna di queste lire vale i  $\frac{4}{5}$ , i  $\frac{2}{3}$ , la metà di ciò che valeva quando il debito fu contratto, essi vorranno porre riparo a questi inconvenienti; e pure rimanendo attaccati al sistema delle rendite perpetue, cercheranno di garantirsi dalle conversioni, stipulando che il convenuto tasso di frutto abbia a rimanere fisso per 30, 40, 50 e più anni — nel 1913 alcuni Stati tedeschi hanno dovuto promettere immunità da conversioni fin oltre il 1950 —; e per difendersi contro le diminuzioni di valore della moneta, ritorneranno forse al vecchio sistema seguito nel medioevo delle rendite convenute in derrate. Sotto mutata forma; poichè laddove nel medioevo si stipulava che il censuario dovesse pagare 4 sacchi di grano all'anno, in futuro si



stipulerà che lo Stato debitore debba pagare ogni anno quel determinato numero di lire di rendita, che equivalga in potenza d'acquisto in ogni successivo tempo futuro alle 4 lire oggi stipulate; e, volendo sdebitarsi, debba del pari pagare tante lire quante abbiano la stessa potenza d'acquisto che oggi hanno 100 lire. Le difficoltà sono puramente tecniche, dovendosi determinare, cosa difficile per fermo, ma non impossibile, quale quantità di moneta occorra in ogni momento futuro per acquistare la stessa quantità di merci e servizi diversi che oggi si acquisterebbero con 1 lira. Il problema non potrà forse mai essere risoluto con esattezza; ma a mano a mano che ci si avvicinerà alla soluzione desiderata, sempre meno riuscirà lo Stato nella speculazione, che oggi fa, sulla diminuzione progressiva del valore del debito da lui contratto in rendite perpetue.

**669. Riassunto: le alee dei titoli di rendita perpetua sono assai più favorevoli allo Stato che ai capitalisti. Ciononostante i capitalisti li preferiscono. Ragioni del paradosso.** — Tutto sommato, il metodo delle rendite perpetue sembra però più conveniente per lo Stato che per i risparmiatori capitalisti. Poichè lo Stato:

— può rimborsare, quando crede, il debito senza mai esservi costretto;

— può cogliere l'occasione di un ribasso nel tasso dell'interesse per minacciare ai capitalisti il rimborso della somma mutuata, onde ottenerne il consenso ad una diminuzione dell'interesse pattuito; senza mai doverlo crescere, quando il tasso dell'interesse aumentasse;

— diguisachè il portatore del titolo di rendita perpetua si trova diinnanzi ad un dilemma: o il tasso di interesse sul mercato scema, dal 4 al 3 % ad esempio, e lo Stato di ciò profitta per ridurre la rendita da 4 a 3 lire, minacciando altrimenti il rimborso del capitale; o il tasso di interesse aumenta dal 4 al 5 % ed in questo caso il titolo di rendita perpetua, il quale seguita a rendere solo 4 lire, diminuisce di valore da 100 ad 80 e lo Stato può profittare della diminuzione per comprare sul mercato titoli, estinguendo con 80 lire un debito di 100.

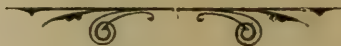
Ciononostante, malgrado il possessore di rendite perpetue abbia tutte le alee contrarie e nessuna favorevole, i titoli stessi sono assai apprezzati dai capitalisti.

In parte per ignoranza. Essi scambiano la parola « perpetua » con la sostanza della perpetuità. Poichè la rendita è perpetua, essi suppongono che sia in perpetuo « costante », mentre è variabile e per giunta, variabile unicamente nel senso della diminuzione.

In parte perchè il titolo di rendita perpetua, se non dà facoltà

di richiederne il rimborso allo Stato ad una certa data, può sempre essere venduto sul mercato al prezzo corrente. Data la grandissima quantità emessa di titoli siffatti, vi è sempre un mercato vivo di essi. Ogni giorno molti titoli vengono offerti e molti richiesti; onde si forma un prezzo corrente. Il portatore il quale vuole ricuperare il capitale investito in titoli di rendita perpetua non ha bisogno di attendere il momento del rimborso da parte dello Stato — che non è obbligato affatto a rimborsare —; ma può ad ogni istante vendere in borsa i suoi titoli. Egli corre il rischio di dover vendere a 95 ciò che ha comperato a 100; ma può anche aver comperato a 95 od a 90 e vendere a 100. Ciò si verifica per tutti i titoli, anche quelli ammortizzabili; ma i corsi delle rendite perpetue sono forse più oscillanti, perchè non frenati dalla certezza del rimborso *alla pari* ad una certa data. Vi sono dei capitalisti i quali sono attratti da queste alee e vendono le rendite perpetue quando sono alte, vicine o superiori alla pari, e le ricomprano quando sono basse; ma ve ne sono altri i quali, inesplicabilmente, conservano le rendite perpetue anche quando sono superiori alla pari, come le inglesi, giunte, prima della guerra anglo-boera, a 113, e non presentano altra probabilità fuori di una riduzione nel valore capitale e nella rendita.

È evidente che la possibilità di potere, ad ogni momento, vendere le rendite perpetue al prezzo corrente di borsa non compensa il capitalista del danno di non potere fare assegnamento su un prezzo capitale fisso di rimborso, come si ha per i titoli ammortizzabili. Ma poichè il prezzo dei titoli non è fatto dai ragionamenti degli economisti, ma dalle opinioni od impressioni dei capitalisti, finchè questi amano più l'illusione della rendita «perpetua» della certezza della rendita «temporanea» con rimborso del capitale, accadrà sempre che le rendite perpetue siano preferite ai titoli ammortizzabili e possano — a parità di frutto — essere anche vendute dallo Stato a prezzi superiori. E poichè lo Stato deve vendere il titolo che il pubblico dei capitalisti chiede, è manifesta un'altra, e non ultima forse, delle ragioni le quali hanno reso tanto popolare il sistema delle rendite perpetue per la creazione dei debiti pubblici.



## CAPITOLO IV

### Di alcuni problemi speciali dei prestiti pubblici

670. **Ragione di questo capitolo.** — Dopo aver discorso delle diverse maniere di debito pubblico proprio ed improprio, occorre ancora tener parola delle modalità secondarie, secondo cui ognuno di quei debiti può essere emesso. Modalità, le quali non toccano la natura propria del debito, ma ne determinano le particolari clausole di emissione, importantissime praticamente.

Siccome non è possibile tenere rigidamente separate le varie parti del discorso, così di taluna di queste modalità si fece già cenno per incidente sopra, discorrendo, ad esempio, di prestiti emessi alla pari o sotto la pari. Ma ora di esse si dirà partitamente.

#### SEZIONE PRIMA.

### Prestiti alla pari e sotto la pari.

671. **Nozione di queste due maniere di prestito.** — **Il valore di parità.** — **Valore nominale e valore di rimborso del titolo.** — Dicesi prestito *alla pari* quello per cui lo Stato non si riconosce debitore di una somma maggiore di quella che ha effettivamente ricevuto. E poichè *l'unità* del debito sono le *cento* lire, queste si dicono la *pari* del debito, ed il debito dicesi emesso alla pari, quando lo Stato riceve dal capitalista effettivamente le 100 lire che gli deve rimborsare.

Dicesi invece prestito *sotto la pari* quello per cui lo Stato si riconosce debitore per una somma superiore a quella ricevuta; obbligandosi a rimborsare *cento* lire, ossia la pari, quando ha ricevuto soltanto 90, 80, 70 lire od altra somma inferiore alla pari.

Il prestito si contrae alla pari o sotto la pari a seconda che lo Stato si obbliga a pagare un interesse uguale od inferiore a quello corrente per impieghi della medesima sicurezza e dello stesso tipo. Se noi supponiamo che in un dato momento l'interesse corrente per i tipi di prestiti simili a quelli di Stato sia del 4%, è chiaro che lo Stato potrà contrarre un prestito alla pari solo quando prometta di pagare l'interesse del 4%, mentre dovrà contrarlo al disotto della pari, quando voglia pagare solo il frutto del 3½ o 3 per cento, s'intende per ogni 100 lire che si obbliga a rimborsare, essendo il pari sempre dato dalla somma rimborsata, non da quella ricevuta. Se lo Stato invero si obbliga a pagare 4 lire all'anno di interesse, è ragionevole che il tesoro riceva in cambio di questa obbligazione 100 lire, non potendo sperare il capitalista di ricavare da 100 lire in un altro qualsiasi impiego un frutto maggiore di 4 lire. Se invece lo Stato si obbliga a pagare solo 3 lire di interesse, il capitalista, il quale sa che da 100 lire ricaverebbe altrove 4 lire di frutto, non è affatto disposto a darle in cambio di un frutto di 3 lire appena. Ma ragionerà così: se da 100 lire ricavo 4 lire di interesse, quanto debbo proporzionalmente dare per un titolo che rende 3 lire all'anno? Un'applicazione semplicissima della regola del tre gli insegna che se

$$100 : 4 \quad :: \quad x : 3$$

$$x = \frac{100 \times 3}{4} = 75$$

onde egli pagherà per il titolo che rende 3 lire per 100 nominali (1) soltanto 75 lire. Si suol dare a questo valore di 75 lire il nome di *parità* del prestito sotto la pari al prestito alla pari, ed è un valore che indica quanto si dovrebbe pagare, tenendo conto dalla sola proporzione aritmetica fra il frutto del titolo emesso sotto la pari ed il frutto del titolo emesso alla pari ed astraendo da ogni altra considerazione, per il titolo emesso al disotto della pari.

Vedremo subito che il *valore di parità* non è il prezzo a cui effettivamente si emette il prestito sotto la pari; poichè esso fu stabilito tenendo conto solo del rapporto aritmetico fra 3 e 4, che nel caso nostro sono i due frutti ipotizzati, ed astraendo da ogni altra considerazione; le quali altre considerazioni sono appunto quelle

(1) La somma che lo Stato si obbliga a rimborsare si chiama anche il nominale del prestito. Valor nominale o la pari del prestito (100 lire) è sempre la somma che il tesoro deve rimborsare quando voglia estinguere il prestito contratto.

che ci interessa di fare e che spiegano come il prezzo effettivo di emissione del titolo al disotto della pari non possa essere il valore di parità, ma un valore superiore e come per non essere desso di fatto abbastanza superiore, come vorrebbe la teoria, il prestito al disotto della pari non sia conveniente per lo Stato.

**672. Le due caratteristiche, vantaggiose per il capitalista e dannose per lo Stato, del titolo al disotto della pari, emesso al valore di parità: rimborso di una somma superiore alla ricevuta e proroga del momento della conversione.** — A mettere in luce queste altre considerazioni ed i loro effetti, giova per un istante supporre che il valore di parità sia precisamente il valore di mercato e di emissione del titolo al disotto della pari. Supponiamo dunque che lo Stato si trovi di fronte al quesito: è meglio emettere (1) a 100 lire un prestito 4 per cento od a 75 lire — valore di parità — un prestito 3 per cento?

Posto sotto questa forma il quesito, è evidente che il prestito 3 % a 75 al disotto della pari presenta due caratteristiche, dannose per lo Stato ed inversamente vantaggiose per il capitalista, sicchè esso dovrebbe senz'altro essere scartato.

La prima si è che lo Stato, — il quale, pagando sul prestito al disotto della pari 3 lire di interesse per ogni 75 lire ricevute paga in sostanza 4 lire per ogni cento lire ricevute, ossia lo stessissimo interesse che sul prestito alla pari — oltre a pagare l'uguale interesse effettivo, deve restituire, al momento del rimborso, 25 lire più di quante ne abbia ricevuto. Invero il prestito è un tre per cento sul nominale di 100 lire; sui titoli sta scritto *obbligazione o cartella da 100 lire*. Non monta che il tesoro abbia in origine ricevute solo 75 lire; essendosi riconosciuto debitore di 100 lire, tutte queste 100 deve restituire. Quindi lo Stato oltre all'interesse di 3 su 100 nominali che sono 4 su 100 effettive deve rimborsare 25 lire di più oltre le rimosse; e queste 25 lire sono un aggiunta all'interesse, od un interesse il cui pagamento è prorogato al momento del rimborso. Questa è la prima caratteristica del prestito alla pari dannosa per lo Stato, vantaggiosa per il capitalista: di imporre il rimborso di una somma superiore a quella ricevuta.

La seconda si è che viene prorogato il momento di una possibile conversione del prestito ad un più basso tasso d'interesse.

Col prestito alla pari, al 4 per 100, lo Stato, il quale deve pagare 4 lire per ogni 100 nominali da restituire, può, appena l'in-

(2) Emettere vuol dire « offrire in vendita » ad un certo prezzo; e « prezzo di emissione » è il prezzo incassato dallo Stato colla vendita del titolo sotto deduzione delle spese di commissione, pubblicità ecc.

teresse sul mercato sia ridotto al  $3\frac{1}{2}\%$  offrire ai portatori il rimborso delle 100 lire, ove essi non si acquietino alla riduzione del frutto al  $3\frac{1}{2}\%$ . La riduzione consensuale dell'interesse si avvera dunque entro il tempo occorrente perchè il prezzo d'uso del risparmio in quel dato paese si riduca dal 4 al  $3\frac{1}{2}\%$ . Potrà il tempo essere breve o lunghissimo a seconda di moltissime circostanze che influiscono sul tasso dell'interesse; basti dire che è quello occorrente a vedere modificarsi dal 4 al  $3\frac{1}{2}\%$  il tasso dell'interesse sul mercato.

Ben diverso e più lungo è il tempo che deve passare prima che si possa convertire un prestito al disotto della pari. Il prestito 3 per cento, emesso ad effettive 75 lire, rende, è vero, al capitalista 4 lire per ogni 100 da lui versate. Ma ciò non conta, rispetto alla possibilità della conversione. Lo Stato è debitore non di 75, bensì di 100 lire. Se vuole ridurre il tasso di interesse, deve ridurre il tre per cento sulle *cento nominali* da lui dovute. Finchè il tasso di interesse sul mercato non sia disceso al  $2\frac{1}{2}\%$  — supponiamo che praticamente si possa tener conto solo delle variazioni di mezzo per cento nel tasso dell'interesse — lo Stato non ha nessuna convenienza a minacciare il rimborso del capitale, ossia di 100 lire, a chi non volesse acconciarsi alla riduzione al  $2\frac{1}{2}\%$ . Tutti accetterebbero la stravagante offerta dello Stato ed investirebbero le 100 lire rimborsate ricavandone  $3\frac{1}{2}$  o 3 lire di frutto. Quindi solo quando il tasso di interesse sul mercato sia disceso al  $2\frac{1}{2}\%$  potrà lo Stato ridurre l'interesse sul debito  $3\%$ , contratto originariamente sotto la pari.

Se noi ricordiamo ora che amendue le specie di prestiti 4 e  $3\%$  — alla pari e sotto la pari — furono contratte quando il tasso dell'interesse era al  $4\%$ , che, essendo il primo tipo stato emesso a 100 ed il secondo a 75, su amendue lo Stato paga il  $4\%$ , se vi aggiungiamo la circostanza ora ricordata, per cui il tipo  $4\%$ , può essere convertito in  $3\frac{1}{2}\%$ , appena il tasso d'interesse si sia ridotto dal 4 al  $3\frac{1}{2}\%$  mentre il tipo  $3\%$  potrà essere convertito in  $2\frac{1}{2}\%$  solo quando il tasso di interesse dal 4 si sia ridotto al  $2\frac{1}{2}\%$  chiara apparisce una verità: dovere trascorrere assai più lungo tempo affinchè si possa far luogo alla conversione dei prestiti contratti sotto la pari che di quelli contratti alla pari; bastando a questi il tempo occorrente a lasciar ridurre sul mercato l'interesse dal 4 al  $3\frac{1}{2}$  ed occorrendo ai primi il più lungo tempo bisognevole per la riduzione spontanea sul mercato dal 4 al  $2\frac{1}{2}$  per cento.

Questo è il secondo danno per lo Stato o vantaggio per il capitalista dei prestiti sotto la pari. Danno tutt'altro che lieve, se si pensa che l'esperienza storica ha dimostrato che i prestiti emessi

alla pari, al 4, al 5, al 6 %<sub>o</sub>, a seconda dei tempi diversi, poterono essere convertiti a più basso tasso di interesse ben presto, scorsi talvolta pochi anni o pochi decenni; mentre i prestiti contratti al disotto della pari al 3 %<sub>o</sub> nella prima metà del secolo XVIII poterono in Inghilterra essere convertiti al 2  $\frac{1}{2}$  solo un secolo e mezzo dopo, nel 1888. In Italia il tipo 5 %<sub>o</sub> lordo equivalente ad un 4 per cento netto da imposte poté essere convertito in 3  $\frac{1}{2}$  netto nel 1907; mentre il tipo 3 %<sub>o</sub> lordo equivalente ad un 2.40 %<sub>o</sub> netto, sebbene rimonti ai primi decenni del secolo XIX, non fu ancora e probabilmente per assai lunghi anni non potrà essere convertito.

Lo Stato il quale emette prestiti al di sotto della pari, quanto più sono inferiori alla pari, tanto più leggermente rinuncia a due facoltà che sono le più preziose in argomento di debiti:

— la facoltà di rimborsare il prestito, essendo evidentemente più gravoso e spiacevole rimborsare a 100 un prestito che s'è contratto a 75 od a 60 od a 50 che non un altro per cui si sono ricevute 100 lire;

— la facoltà di minacciare il rimborso del prestito per ottenere una riduzione dell'interesse dovuto. Quando il tasso apparente stipulato è già bassissimo, ad es., 3 %<sub>o</sub>, è ardua impresa persuadere i creditori a contentarsi di un interesse ancor più basso. Occorre che, per un concorso meraviglioso di circostanze, il quale forse può verificarsi nella storia umana una volta ad ogni svolto di secolo o di più secoli, il tasso dell'interesse sia divenuto meno che bassissimo.

Sembra dunque che, a meno di circostanze specialissime, agli Stati convenga seguire le regole ordinarie dei privati debitori, i quali contraggono i loro prestiti al tasso corrente di interesse e si obbligano a restituire le stesse 100 lire che hanno ricevuto e non più; e non mai andar dietro al mal vezzo della gente spensierata e dilapidatrice a cui gli strozzini, per dissimulare il patto usurario, fanno sottoscrivere cambiali da 100 lire quando invece hanno ricevuto solo 75 o 60 o 50 lire.

**673. A quale condizione i due svantaggi per lo Stato potrebbero essere eliminati: vendita del titolo al disotto della pari ad un sovrapprezzo oltre il valore di parità equivalente ai due sopra menzionati svantaggi.** — Agli Stati converrebbe di seguire altra via solo quando i capitalisti, i quali conoscono i due importantissimi vantaggi, del premio al rimborso capitale e della scemata probabilità della conversione o riduzione del tasso dell'interesse, offerti dai titoli al disotto della pari, si decidessero a pagare quei due vantaggi mediante un aumento del prezzo del titolo al disopra del valor di parità.

Supponendo che il duplice vantaggio di ottenere un premio al rimborso e di essere garantiti per più lungo tempo da una conversione valga 15 lire, che questo cioè sia il prezzo che un perfetto uomo economico lungiveggente e previdente sarebbe disposto a pagare per avere quei due vantaggi, il prezzo di emissione del titolo 3 % dovrebbe risultare di 75 lire valore di parità più 15 lire prezzo dei due menzionati vantaggi ed in tutto 90 lire. E' chiaro che, essendo il prezzo di emissione di 90 lire, i due vantaggi non sono così importanti come sarebbero al valore di parità di 75 lire; ma si è appunto supposto che l'uomo economico perfetto abbia calcolato che il sovrapprezzo di 15 lire sia uguale al vantaggio di un premio al rimborso uguale alla differenza fra 90 e 100 ossia di 10 lire ed alla minore probabilità di conversione che a quel prezzo esiste.

Se il capitalista è un perfetto uomo economico che apprezza e paga questi due vantaggi 15 lire, ossia quanto valgono secondo le risultanze del calcolo aritmetico e delle probabilità storiche sull'andamento futuro del tasso dell'interesse, il confronto tra i due titoli 4 % alla pari e 3 % al disotto della pari si pone così:

	Prezzo nominale	Tasso dell'interesse nominale	Prezzo effettivo di emissione	Tasso effettivo dell'interesse sul prezzo di emissione
		0/10		0/10
Titolo alla pari	100	4	100	4
Titolo al disotto della pari	100	3	90	3.33 (1)

Lo Stato contro ai due danni di dovere rimborsare 100 lire invece delle 90 incassate, e di dovere aspettare più a lungo il momento della conversione — poichè il tasso dell'interesse dovrà ridursi dal 4 al 2 1/2 invece che dal 4 al 3 1/2 % — può mettere nella bilancia il vantaggio di dovere subito pagare soltanto il 3.33 % di interesse effettivo invece che il 4 %. Infatti col titolo alla pari 4 %, lo Stato paga davvero 4 lire per ogni 100 incassate; mentre col titolo al disotto della pari lo Stato paga solo 3 lire su 90, ossia il 3.33 per ogni 100 lire effettivamente avute a prestito.

Ecco dunque a che si riduce la sostanza delle emissioni al disotto della pari; il capitalista si sottopone ad un sacrificio presente ossia a ricevere solo l'interesse del 3.33 %, invece del 4 %, che potrebbe agevolmente avere, pur di acquistare i due vantaggi futuri del premio di 10 lire al rimborso e della più lunga immunità da conversioni. L'uno di fronte all'altro stanno un capitalista previdente

$$90 \cdot 3 = 100 \cdot x \quad x = \frac{3 \cdot 100}{90} = 3.33$$



ed uno Stato imprevidente: un capitalista, il quale rinuncia al 4 °. subito perchè lo teme malsicuro e soggetto a prossime conversioni al 3  $\frac{1}{2}$  od al 3 % e si contenta del 3,33 % che sa duraturo per lunghi anni, facendo altresì assegnamento su un aumento di valore del titolo da 90 a 100 lire a mano a mano che il tasso dell'interesse ribasserà; ed uno Stato, il quale pur di pagare subito soltanto il 3,33 per cento è pronto a rinunciare a cotali due vantaggi preziosissimi. Se il prezzo di emissione del titolo è fissato a  $75 + 15 = 90$  lire, e se 15 lire sono il prezzo esatto dei due vantaggi la « imprevidenza » dello Stato è solo un modo di esprimersi mentre in realtà nessuno dei due contraenti guadagna o perde. Se il prezzo di emissione è fissato a  $75 + 16 = 91$  lire o più guadagna lo Stato, il quale riceve 16 lire o più di sovrapprezzo oltre il valore di parità ossia più di quanto valgono i vantaggi a cui rinuncia. Se il prezzo di emissione è fissato ad 89 o meno, lucra il capitalista il quale paga solo 14 lire o meno alcuni vantaggi che valgono 15,

**674. Ragione per cui è improbabile che il sovrapprezzo oltre il valore di parità compensi per lo Stato il danno delle emissioni al disotto della pari: il capitalista medio sopravvaluta i sacrifici presenti e sottovaluta i vantaggi futuri.** — Il problema si riduce dunque al seguente: di fatto quale delle tre soluzioni è la più probabile:

a) che il prezzo di emissione venga fissato al valor di parità (per ipotesi 75 lire) più l'esatto equivalente (nel caso nostro 15 lire) dei due vantaggi a cui lo Stato rinuncia?

b) che il prezzo venga fissato a più del prezzo corretto o

c) a meno di esso?

L'osservazione comune della natura degli uomini, corroborata dall'esperienza storica induce a concludere che la soluzione più probabile sarà la terza (c) per cui il prezzo di emissione viene fissato al valore di parità più un'aggiunta insufficiente a compensare i due vantaggi concessi ai capitalisti.

Avemmo infatti già più volte cfr. (§ 24,269 ecc. *passim*) occasione di accennare come gli uomini siano congegnati in siffatta maniera da preferire i vantaggi ed i beni presenti ai vantaggi e beni futuri. L'uomo medio che è una cosa diversa dall'uomo economico puro, il quale è del resto una astrazione necessaria ed utilissima degli economisti a scopo di ragionamento, apprezza pochissimo le foreste che daranno tagli dopo 50 o 70 anni, quando egli sarà morto, i titoli di una ferrovia posta attraverso ad un paese disabitato, i quali saranno fecondi di dividendi quando i suoi figli o nepoti popoleranno ed arricchiranno la colonia, e non si sente attratto dalle aree fabbricabili le quali fra 50 o 100 anni saranno situate in un quartiere centrale

di una città progressiva. L'uomo medio ama i lucri immediati, gli investimenti che danno un reddito immediato vistoso. Poco si fida delle promesse di chi gli descrive un avvenire brillante, ma lontano, quando il presente o il futuro prossimo è sterile.

Ora, i due vantaggi che il titolo al disotto della pari promette al capitalista sono due vantaggi futuri: un premio al rimborso, che si avrà quando piacerà allo Stato di rimborsare il titolo, se il titolo è una rendita perpetua, ovvero fra 40 o 50 o 60 o 90 anni, se il titolo è un'obbligazione ammortizzabile; ed una più lunga sicurezza contro il pericolo di una riduzione dell'interesse. Tutte cose vaghe, malsicure e future; mentre all'opposto il danno che egli risente è certo ed immediato: investendo 90 lire nella compra di un frutto di 3 lire annue, egli deve subito ridurre l'interesse percepito al 3.33 % mentre potrebbe avere il 4 %. Per immunizzarsi, non si sa per quanto tempo di più, contro il rischio di una riduzione dal 4 al 3.50 % si accetta subito un frutto del 3.33 per cento.

Quale meraviglia che un simile scambio appaia alla mente del capitalista medio come poco conveniente e che perciò egli preferisca sempre i titoli alla pari?

L'esperienza storica dimostra che i titoli alla pari sono sempre stati largamente sottoscritti, purchè essi siano alla pari sul serio, ossia purchè si offra un interesse che sia davvero uguale all'interesse corrente per impieghi di uguale sicurezza ed attrattiva: il 4, il 5 %, occorrendo il 6, il 7, l'8 e magari il 10 %, se questo era in date circostanze il tasso di interesse corrente. Durante tutto il secolo XVIII in Francia, in Inghilterra, in Piemonte (cfr. Einaudi. *La Finanza Sabauda all'aprirsi del secolo XVIII*) i prestiti alla pari erano la regola. Si pagava quanto bastava in interesse, pur di non cedere il titolo ad un prezzo effettivo minore del nominale. Così operarono anche gli Stati Uniti, i quali, durante la guerra di secessione, pagarono interessi in apparenza enormi, del 7 od 8 %, pur di non caricarsi di un debito superiore al riscosso; e furono compensati dell'immediato apparente sacrificio, perchè ben presto, fatta la pace e ridotto il tasso dell'interesse sul mercato, poterono con successive conversioni ridurre l'interesse al 5, al 4 ed al 3 %; e poterono anche rapidamente rimborsare un capitale, il cui valore nominale o di rimborso non era stato gonfiato oltremisura da emissioni al disotto della pari.

L'esperienza storica dimostra che le emissioni al disotto della pari per riuscire hanno d'uopo che il prezzo d'emissione sia fissato ad un punto inferiore a quello che teoricamente, nell'ipotesi di uomini economici perfetti od almeno discretamente previdenti, sarebbe il prezzo corretto: nel caso nostro, il prestito 3 %, emesso quando

l'interesse corrente è del 4 ‰, riesce quando il prezzo è di poco superiore al valore di parità, quando cioè è di  $75 \div 5$  ovvero  $75 \div 6$  o 7. Riesce quando è dannoso per lo Stato, e quando perciò deve essere recisamente scartato nell'interesse pubblico.

675. **Ragioni, per le quali, nonostante la loro poca convenienza, si fanno tutt'ora prestiti sotto la pari: illusione di non eccedere il tasso legale dell'interesse, ripugnanza a ritornare a tassi di interesse più alti, indulgenza agli interessi degli intermediari.** — Quali sono le ragioni per cui il tipo dei prestiti al disotto della pari è ancora non infrequentemente adottato, malgrado che sia facile vedere come esso sia emesso ad un prezzo troppo basso e non conveniente per lo Stato? Sono ragioni soprattutto illusioniste. La storia delle emissioni al disotto della pari potrebbe fornire un interessante capitolo per una nuova ampliata edizione della *Teoria delle illusioni finanziarie* del compianto **Puviani**.

Nei paesi dove il legislatore commina divieti contro l'usura od anche semplicemente fissa l'interesse legale, es., al 5 ‰, (1) sembra talvolta al legislatore disdicevole contraddirsi, facendo contrarre allo Stato medesimo dei prestiti al 6, al 7 od all'8 ‰. Quasi ha vergogna di sottoporsi ad interessi che la comune degli uomini dichiara usurari; e perciò contrae il prestito al 5 ‰, ma al corso di 70, così da pagare ai capitalisti effettivamente il 7 ‰, che è l'interesse corrente. In certi paesi si emisero dei prestiti 5 ‰ a 60, cosicché in realtà si finiva per pagare più dell'8 ‰; ma era salva la apparenza o la finzione del 5 ‰, che allora era l'interesse legale.

Il che dimostra quanto grande sia la potenza dei pregiudizi. Il fatto che lo Stato non trovava prestiti a meno dell'8 ‰ avrebbe dovuto persuadere il legislatore dell'errore dei suoi grotteschi divieti di pagare più del 5 ‰ o della necessità di mutare metodo nella fissazione dell'interesse legale. Invece lo spinsero a contrarre debiti in una maniera disastrosa, emettendo a 60 un 5 ‰ e caricandosi così di un debito di 100 lire, mentre se ne erano incassate 60 e

(1) È noto come il divieto dell'usura, ossia del pagamento di un interesse superiore a quello stabilito dal legislatore, per es. il 5 ‰, sia una cosa diversa dalla fissazione dell'interesse legale allo stesso tasso, per ipotesi, del 5 ‰. Il divieto dell'usura significa che nessun privato può, neppure con contrattazioni private, obbligarsi a pagare od aver diritto di ricevere un interesse superiore al 5 ‰. La fissazione dell'interesse legale vuol dire soltanto che, in assenza di una convenzione contraria, nel silenzio delle parti, correrà sulle somme dovute l'interesse del 5 ‰. Il divieto dell'usura è oramai caduto in disuso; mentre la fissazione di un interesse legale, da valere nel silenzio delle parti, è una necessità della vita civile. Il concetto dell'interesse legale diventa un pregiudizio, nel senso dichiarato nel testo, solo quando il legislatore creda necessario di applicare allo Stato un criterio che è stato adottato solo per supplire al silenzio delle parti.

vietando a sè stesso la potestà per lunghi anni di fare delle conversioni.

Talvolta, il motivo delle emissioni al disotto della pari è ancora più biasimevole di un ossequio malinteso al pregiudizio dell'interesse legale. Accade invero talvolta che, per la buona amministrazione della cosa pubblica, che ha scemato il rischio dei prestiti allo Stato, per il crescere del nuovo risparmio, e per una combinazione di circostanze economiche diverse, il tasso dell'interesse per i prestiti pubblici sia diminuito dal 5 al 3 %; onde lo Stato potè ridurre il tasso dell'interesse sui vecchi prestiti dal 5 al 3 % e contrarne dei nuovi al più mite saggio corrente. Se, in seguito, il tasso dell'interesse ritorna ad aumentare, dal 3 al 4 %, ad esempio, — ed aumentò perchè lo Stato fece spese ingenti e richiese forti masse di risparmio sul mercato, ovvero perchè il risparmio non aumentava nella stessa ragione del progredire delle industrie consumatrici di capitale, ecc. — può darsi che i governanti non vogliano confessare apertamente di dover pagare un interesse maggiore di quello a cui s'erano abituati prima e cerchino di palliare la sostanza del cresciuto onere con l'apparenza di un interesse basso. Emettono perciò il 3 % a 75 od 85; e pagano in realtà, per le cose dette sopra, compresi i danni futuri legalmente spiegati, ben più del 4 %. Ad essi però non cale dei danni dei contribuenti; purchè sia salva l'apparenza dell'aver contratto il prestito al 3 %, nella quale apparenza credono le moltitudini ignare di elettori.

Si aggiunga che il prestito al disotto della pari è più gradito ai banchieri, agli intermediari che fanno negozio di titoli di debito pubblico, assumono prestiti, ecc. Un prestito emesso alla pari offre poco margine di lucro. Non può aumentare molto oltre il 100, perchè subito lo Stato ne profitterebbe per convertirlo a più basso saggio di interesse e farlo per conseguenza ribassare di prezzo; nè può diminuire assai, perchè il capitalista non cede a 95 od a 90 il titolo che rende l'interesse corrente. Invece il titolo al disotto della pari è più oscillante. Un 3 %, emesso quando il tasso corrente era il 4 %, col tempo può oscillare moltissimo, anche se l'interesse corrente non salga oltre il 4 %, fra 75 e 100. Se il tasso rimane al 4 % e non si vede più alcuna probabilità prossima di sua discesa, il titolo che rende solo 3 lire tende a discendere verso il corso di 75 lire; se invece il tasso dell'interesse corrente diminuisce verso il 3 %, il titolo che frutta 3 lire tende a salire a 100. Rialza o ribassa altresì a seconda che è più o meno prossima l'epoca del rimborso a 100, ove si tratti di titolo ammortizzabile. Quindi è evidente che l'intermediario, il quale ha per professione di prevedere l'avvenire, ha maggior campo a comprare e vendere quando egli preveda, ciò

che non sanno fare i capitalisti ordinari, un rialzo od un ribasso di valore dei titoli.

Ma lo Stato ha l'interesse contrario: di avere cioè titoli di valore relativamente costante, poco oscillante; poichè questi sono i titoli maggiormente preferiti dal capitalista medio, il quale non ha che un ideale: rendite perpetue e capitale di valore fisso. Ideale irraggiungibile, anzi in sè stesso contraddittorio, come fu spiegato dianzi (cfr. § 668); ma che impotta non contrastare in guisa troppo aperta, coll'offrire titoli per sè stessi oscillanti. Il titolo emesso alla pari al 4  $\frac{0}{10}$ , quando il tasso dell'interesse è del 4  $\frac{0}{10}$ , tende ad andare verso 115,28 quando il tasso dell'interesse ribassa al 3  $\frac{1}{2}$ ; ma allora lo Stato, convertendolo al 3  $\frac{1}{2}$ , lo riconduce a 100. Tende di nuovo, se l'interesse ribassa al 3  $\frac{0}{10}$ , ad andare a 116,66; ma di nuovo lo Stato riduce l'interesse al 3  $\frac{0}{10}$  ed il titolo torna alla pari. Siccome ognuno prevede ciò che lo Stato farà, il corso del titolo non può mai raggiungere i massimi di 115,28 e di 116,66, poichè nessuno comprirebbe a quei prezzi un titolo il cui reddito sarà prossimamente ridotto; ma può solo superare di poche lire il pari. Mentre il titolo emesso al disotto della pari ha un ampio margine entro cui dibattersi tra il valore di parità (ad. es. 75) od anche tra il prezzo di emissione (ad. es. 80, 85 o 90) e il pari di 100; alle quali oscillazioni hanno interesse gli intermediari, non invece lo Stato.

676. Le conclusioni contrarie ai prestiti al disotto della pari si debbono talora modificare nel caso di prestiti ammortizzabili, per cui lo Stato non si sia riservata la facoltà dell'anticipo del rimborso. Dimostrazione della convenienza in questo caso di prestiti sotto la pari quando il corso di emissione sia superiore al valore di parità. Cotale sovrapprezzo è il compenso di un servizio reso dallo Stato. — Le conclusioni sovra raggiunte e contrarie ai prestiti sotto la pari hanno valore generale per i prestiti perpetui. Per i prestiti ammortizzabili occorre aggiungere qualcosa, dovendosi distinguere fra i prestiti per cui lo Stato si è riservata la facoltà del rimborso accelerato od anticipato e quelli per cui questa riserva non fu fatta. Sappiamo già (cfr. § 661) essere conveniente per lo Stato di riservarsi la facoltà ora detta; nel qual caso è manifesto che le emissioni al disotto della pari hanno per i prestiti ammortizzabili tutti gli inconvenienti già descritti per le rendite perpetue: ostacolano il rimborso, perchè questo dovrebbe essere fatto a 100, mentre si sono ricevute solo 90 od 80 o 60 lire ed allontanano il momento della conversione.

Diversamente invece si deve concludere se lo Stato non si è riservata la facoltà del rimborso anticipato. Può darsi che lo Stato abbia creduto opportuno fare questa rinuncia, se, prevedendo la

improbabilità grande di una riduzione notevole nel tasso dell'interesse durante il periodo di vita del prestito, ha voluto assicurare ai capitalisti la fissità dell'interesse per tutto quel periodo, ottenendo in cambio il prestito ad un interesse fin d'ora più basso. In tal modo, rinunciando alla facoltà di ridurre l'interesse dal 4 al 3 % durante i 50 anni di durata del prestito, lo Stato ha forse ottenuto di potere pagare subito solo il 3  $\frac{1}{2}$  %. *Fatta questa premessa della inconvertibilità del prestito ammortizzabile* — ed entro i limiti in cui la premessa è conveniente allo Stato — può essere altresì conveniente emettere un prestito al disotto della pari. Riprendiamo un caso già sovra accennato (cfr. § 663). Sia il tasso dell'interesse corrente, in un dato momento ed in un dato paese, del 4 % per gli imprestiti pubblici; e voglia lo Stato concludere un prestito di 1 miliardo ammortizzabile in 50 anni; senza facoltà di rimborso anticipato. Se lo Stato emette il prestito alla pari e cioè al 4 %, in 10 milioni di obbligazioni da 100 lire nominali, per cui si pagarono 100 lire effettive, il costo annuo del servizio del prestito per lo Stato, interesse e rate d'ammortamento comprese, sarà di L. 46.550.000 all'anno. Ciò secondo il metodo, che fu detto tipico, delle annualità costanti (cfr. § 658) per tutta la durata del prestito. Il costo del servizio del prestito è dunque, per 50 anni, di L. 4,655 annue per ogni 100 lire effettivamente incassate dallo Stato.

Sarebbe indifferente per lo Stato emettere invece il prestito al 3 %, ma al corso di L. 83,49 effettive per ogni 100 nominali. Perchè in tal caso il prestito di 1 miliardo di lire nominali al 3 % costerebbe, ogni anno del cinquantennio, interesse ed ammortamento compreso, L. 38.865.000. Ma poichè lo Stato ha incassato solo l' 83,49 % del miliardo nominale, ossia L. 834.900.000, il costo effettivo del prestito è di L. 38.865.000 su un capitale di L. 834.900.000 ossia, fatte le proporzioni, è del 4,655 per cento, precisamente come era il costo del tipo 4 % alla pari. Allo Stato è dunque indifferente emettere — *purchè amendue siano inconvertibili* — un prestito 4 % a 100 per ogni 100 nominali, ovvero un prestito 3 % ad 83,49 per ogni 100 nominali. Ed è anche indifferente al capitalista, poichè è vero che costui, col secondo tipo, ha un frutto di sole 3 lire sulle 83,49 lire spese in capitale, ossia del 3,59 % invece del 4 % che avrebbe col prestito alla pari, ma ha in aggiunta il vantaggio di ricevere, al momento del rimborso, L. 100 invece delle 83,49 da lui pagate, mentre col metodo alla pari riceve 100 contro 100 pagate. La rinuncia a L. 4 — 3,59 = L. 0,41 % all'anno di interesse è perfettamente equivalente al guadagno di L. 100 — 83,49 = L. 16,51 di premio al rimborso. *Essendo le due quantità equivalenti, è indifferente allo Stato scegliere l'un tipo o l'altro di prestito.*

L'equivalenza e quindi l'indifferenza non esisterebbero più, quando il prezzo d'emissione del prestito sotto la pari fosse superiore a L. 83,49. Il corso di L. 83,49 più genericamente dicesi il valore di parità ed è quel corso di un prestito sotto la pari, ammortizzabile in un dato numero di anni, e non convertibile anticipatamente, dato il quale il costo del servizio del prestito stesso risulta eguale al costo del servizio di un prestito alla pari, emesso nello stesso momento, ammortizzabile nello stesso numero di anni e non convertibile o rimborsabile anticipatamente (1). Con un prontuario di conti fatti e seguendo le regole esposte praticamente sopra è facile calcolare il valore di parità.

Seguitando nell'esempio nostro, se il prezzo d'emissione del prestito sotto la pari fosse inferiore al valore di parità, e cioè fosse di 80 lire, lo Stato perderebbe perchè, rimanendo identico il costo annuo complessivo del prestito del miliardo al 3 % in L. 38.865.000 all'anno ed avendo lo Stato incassato solo 800.000.000 lire, il costo annuo per ogni 100 lire effettivamente incassate risulterebbe del 4,8581 per cento, ossia superiore al 4,655 per cento del prestito 4 % alla pari. Viceversa, se il prezzo d'emissione fosse di 90, ossia superiore al valore di parità, il costo, sempre uguale, di L. 38.865.000 all'anno ripartendosi su 900.000.000 lire effettivamente incassate, riuscirebbe solo del 4,3183 per cento, ossia inferiore al 4,655 per cento del prestito 4 % alla pari. È dimostrato perciò che allo Stato conviene emettere al disotto della pari prestiti ammortizzabili e non rimborsabili anticipatamente solo quando il prezzo di emissione sia superiore al valore di parità, inteso per valore di parità nei prestiti ammortizzabili quello che corrisponde alla definizione sopra data.

È possibile che lo Stato riesca ad ottenere un prezzo di emissione superiore al valore di parità? riesca cioè a vendere per 84 od 85 od 86 lire un titolo che vale solo lire 83,49? Sì, quando i capitalisti ritengano che lo Stato rende loro un servizio, incaricandosi di fare un risparmio per conto loro. In sostanza, noi abbiamo veduto che i capitalisti si contentano di ricevere un interesse del 3,59 per ogni 100 lire effettivamente ricevute invece dell'interesse del 4 %, che loro spetterebbe secondo il mercato, rinunciando così a L. 0,41 % all'anno per ottenere L. 16,51 di premio al rimborso. Ciò vuol dire che i capitalisti, i quali vorrebbero risparmiare L. 0,41 all'anno, ma temono di non poter resistere alla tentazione di consumarle, o di

(1) Notisi che la definizione del valore di parità per un prestito ammortizzabile e non convertibile anticipatamente è un po' diversa dalla definizione generica del valore di parità, data nel § 671.

non essere capaci ad investirle sicuramente al 4 0/0, trattandosi di piccole somme, affidano tale ufficio allo Stato, il quale, tenendo per sè le L. 0.41 le restituisce accumulate, cogli interessi composti al 4 0/0 al momento del rimborso in L. 16.51 (1). Poichè con ciò lo Stato rende un vero servizio a talune classi di capitalisti, è ragionevole che questi gli paghino un compenso sotto forma di un sovrapprezzo di acquisto del titolo oltre il *valore di parità*.

677. **L'elemento aleatorio del tempo della riscossione del premio al rimborso induce talvolta i capitalisti a pagare un sovrapprezzo oltre il valore di parità.** — Talvolta accade che i capitalisti paghino per questo servizio un compenso eccessivo, acquistando ad esempio, per 90 lire il titolo che ha il valore di parità di sole L. 83.49 perchè *immaginano* che il servizio reso dallo Stato abbia una importanza maggiore del vero. Ciò accade perchè il premio di L. 16.51 o il minore premio convenuto viene pagato *al momento del rimborso*. Ora noi sappiamo che il momento del rimborso nei prestiti ammortizzabili è *incerto*, dipendendo dall'estrazione a sorte dell'obbligazione, secondo il piano d'ammortamento convenuto (cfr. per un esempio di piano il § 658). Se il portatore ha la fortuna che la sua obbligazione da 100 lire sia estratta alla fine del 1° anno, egli in un anno solo avrà, pagando L. 83.49, ottenuto due redditi: l'interesse di 3 lire ed il premio al rimborso di L. 16.51, in tutto L. 19.51, che per un impiego di capitale di L. 83.49 è uguale ad un frutto del 23.36 per cento.

È vero che se il capitalista ha la disgrazia di vedere estratta a sorte la sua obbligazione solo alla fine dei 50 anni, egli avrà rinunciato a L. 0,41 di maggior interesse *annuo* per 50 anni, ossia ad una somma che impiegata al 4 0/0 insieme coi proprii interessi composti, gli avrebbe costituito alla fine del cinquantennio ben L. 62.60, mentre egli riscuote solo un premio di L. 16.51. **Ma i capitalisti sperano tutti di essere tra i primi fortunati e di vedere estratte subito le proprie obbligazioni, godendo del lucro di L. 16.51.** La speranza di avere la fortuna propizia li riduce a sbagliare i loro

(1). Notiamo di passata che il capitalista ottiene anche il risultato di esentare il suo risparmio di L. 16.51; il quale è un vero risparmio, consistente in rinuncie agli interessi di L. 0,41 all'anno e dei loro interessi composti, in vista della percezione di un cumulo di L. 16.51 al momento del rimborso dell'imposta. La legge invece (cfr. sopra § 508) considera erroneamente capitale e non reddito questi premi al rimborso e li esenta dall'imposta. Notisi però che l'errore sta solo rispetto ai principi informativi della nostra legislazione, non rispetto ai principi dottrinali, i quali richiedono l'esenzione del risparmio. Anzi l'errore della legge italiana è una nuova dimostrazione della verità del principio in questo corso propugnato.



conti ed a pagare 84 od 85 od 86 e financo 90 il titolo che ha invece solo il valore di parità di L. 83.49. Quando ciò accade, è chiara la convenienza dello Stato di emettere titoli sotto la pari.

## SEZIONE SECONDA.

### I prestiti a premio.

678. **La speranza di vincere il premio al rimborso induce talvolta i capitalisti a contentarsi di un interesse inferiore al corrente.** — L'accenno ora fatto alla « fortuna » ci porta a discorrere di un tipo di pubblici prestiti in cui il fattore « fortuna » ha una grande importanza. Vogliamo accennare ai prestiti a premio, ed a lotti.

Supponiamo che una città contragga un prestito di 100 milioni in obbligazioni da 100 lire ammortizzabili in 50 anni e sia il tasso corrente dell'interesse del 5 ‰. Il prestito costerebbe, già lo sappiamo, ogni anno al tesoro della città, fra interesse e rata di ammortamento, L. 5.477.700 all'anno. Sarebbe chiaramente utile alla città di potere trovare chi imprestasse i 100 milioni al 3 ‰, chè allora il servizio del prestito costerebbe solo L. 3.886.500 all'anno con un risparmio di 1.591.200 lire annue. Ma come persuadere il capitalista a contentarsi del 3 ‰, quando l'interesse corrente è del 5 ‰?

Talvolta il mezzo di persuadere il capitalista a rinunciare ad una parte dell'interesse, che potrebbe agevolmente assicurarsi, consiste nel promettere uno o parecchi premi ai possessori della prima o delle prime obbligazioni fra quelle estratte a sorte per il rimborso.

La città, riuscendo a fare un risparmio di L. 1.591.200 all'anno, mercè la riduzione dell'interesse dal 5 al 3 ‰, potrebbe prelevare su questo risparmio un fondo di 500 mila lire annue e promettere un primo premio di L. 100.000 alla prima obbligazione estratta, due secondi premi di L. 50.000 l'anno alla seconda e terza estratta, cinque terzi premi da L. 20.000, dieci quarti premi da L. 10.000 e cento premi di consolazione da L. 1000 l'uno, in tutto appunto 500.000 lire. La città in tal modo risparmia ancora, in confronto al tipo 5 ‰, L. 1.591.200 — 500.000 = L. 1.091.200 all'anno; ed i capitalisti si acconciano a ricevere il 3 invece del 5 ‰ di interessi, mossi dalla speranza di essere tra i fortunati vincitori dei premi.

È vero che la speranza di vincere i premi non vale il 2 ‰ di interesse a cui rinunciano; ma vi sono moltissimi uomini, i quali preferiscono la speranza di un miglioramento notevole delle proprie

condizioni di fortuna alla *certezza* di un piccolo aumento frutto del proprio risparmio.

679. **Insussistenza delle accuse di immoralità rivolte ai prestiti a premio e come questi abbiano un ufficio di educazione del risparmio, a prò degli investimenti mobiliari. — Nota sul trattato di Paolo Leroy Beaulieu e sui moderni traduttori di vecchie ricette in linguaggio di puristi ed equilibristi.** — Furono mosse a questo tipo di prestiti parecchie obbiezioni, le quali però hanno scarso valore. Si ricorda contro questi prestiti a premi la celebre frase rivolta da Beniamino Franklin agli operai: « Chiunque vi dirà che si può conquistare la fortuna altrimenti che col lavoro e coll'economia è un avvelenatore (1). » Massima ammiranda, la quale però a torto si vorrebbe applicare ai prestiti a premio. Poichè questi invece consigliano la minuta gente al risparmio e producono effetti utilissimi di parsimonia e di rinuncia a godimenti presenti. Un operaio, un commesso, un piccolo impiegato, il quale non troverebbe mai in sè stesso la forza di risparmiare 100 o 1000 lire solo allo scopo di riscuotere ogni anno l'interesse

(1) Togliamo la citazione da carte 370 dell'ottava edizione del *Traité de la Science des finances* di Paul Leroy-Beaulieu il quale in questa materia del debito pubblico, come del resto in tutte le altre parti del suo corso, espone molte osservazioni sentate o penetranti. Raccomandiamo vivamente la lettura di questo trattato ai giovani, sebbene or sia divenuto di moda dire che il Leroy-Beaulieu non è un teorico profondo e che i suoi libri sono piuttosto una raccolta di consigli o ricette per i governanti che una esposizione di leggi scientifiche. Rimproveri i quali in gran parte sono infondati o muovono da due cause:

1) di cui la prima si è il malvezzo di reputare teorici profondi solo coloro i quali si esprimono in modo contorto ed incomprendibile; come se una brillante ed attraente e chiara maniera di scrivere non raggiungesse pregio ai libri di teoria; e

2) la seconda si è la mala abitudine di inchinarsi dinanzi a coloro i quali non hanno altro merito se non quello di aver tradotto le massime espone dagli scrittori « ricettisti » tipo Leroy-Beaulieu in « leggi scientifiche ». Codesti traduttori acquistano fama di avere inventato « nuovi principii scientifici » solo perchè hanno cambiato la maniera di esprimere lo stesso concetto ed ancora si divertono, tra l'ammirazione dei sicofanti, a tirarcalci a coloro, che hanno copiato, sbeffeggiandoli come gente buona solo a scriver ricette ed a dar consigli, incapaci di comprendere le bellezze della vera scienza, la quale non si occupa di esigenze pratiche ma espone solo le leggi che regolano i fatti. Mentre l'onestà scientifica più elementare avrebbe imposto ai manipolatori della roba altrui di riconoscere che, sotto la maschera o la forma delle ricette e dei consigli, in molti vecchi scrittori si nascondono vere e proprie leggi scientifiche e che il vero merito della scoperta spetta a chi primo espone queste leggi, anche se malamente si espresse sotto forma di consiglio pratico, mentre l'opera del traduttore di una in altra e più perfetta « forma » pur essendo meritoria, è di gran lunga la meno importante. La qual digressione fu fatta per mettere in luce che nei libri dell'autore citato si leggono ad ogni pagina massime di osservazioni che, sebbene spesso espone sotto forma di consigli ai governanti o norme da seguire nelle faccende finanziarie, hanno valore prettamente scientifico di leggi teoriche. Con questo di più, che mentre l'amatore della teoria pura può senza difficoltà cavarne fuori le regole da lui predilette, l'uomo politico è tratto dalle applicazioni continue a fatti odierni, a leggere libri di economia e di finanza, senza essere allontanato dal linguaggio oggi divenuto di moda tra i « puristi » e massima-

di 5 o di 50 lire, farà ogni sforzo, si priverà di un divertimento, rinuncerà a qualche bevanda alcoolica pur di mettere insieme il gruzzolo, che gli consentirà di concorrere ai premi annui di 100, 50, 20 mila lire ecc.

Nella maggior parte dei casi la sua speranza non si compirà; ma nel frattempo la sua fantasia si sarà cullata nel sogno di una miglior condizione di vita, nè il dolore del disinganno eguaglierà il piacere del sogno, tanto più che avendo il prestito una lunga vita di 25, 30, 50 anni il risparmiatore può sempre sperare che la sua obbligazione possa essere estratta in seguito, sicchè il sogno può durare, forse con piacere meno intenso ma non mai nullo, per tutta la vita dell'uomo.

Frattanto, ancora e soprattutto, egli avrà accumulato le 100, le 500, le 1000 lire e se non l'interesse del 5% riscuoterà regolarmente quello del 3%; egli avrà acquistato il gusto e l'abitudine del risparmio, la conoscenza dei valori mobiliari, la certezza che vi sono modi di investimento comodi, accessibili a tutte le borse, più convenienti ed altrettanto sicuri come il libretto della cassa di risparmio. Vedemmo già come il titolo di debito pubblico in genere sia stato il pioniere degli investimenti mobiliari (cfr. § 598), educando la borghesia risparmiatrice ad investire i propri fondi in qualcosa di diverso dai soliti terreni, case e prestiti ipotecari. Il prestito a premi ha compiuto il medesimo fecondo ufficio tra la borghesia minuta, gli artigiani, gli operai, i contadini francesi; perciò la Francia è il paese d'elezione dei prestiti a premi. Quest'opera di educazione economica che il prestito a premio ha compiuto è argomento bastevole da solo a ribattere tutti i rimproveri privi di senso comune che i moralisti lanciano contro i prestiti a premio. Nessuno perde la posta, chè la obbligazione è rimborsabile alla pari e frutta un modesto interesse durante la sua vita, spesso superiore a quello conteggiato dalle casse di risparmio. Il piccolo risparmiatore, il quale si fida solo di impieghi sicurissimi, i quali fruttano tenui inte-

mente tra gli « equilibristi ». Col qual nome non si vogliono indicare i grandi scrittori come il Walras ed il Pareto, che fecero compiere alla scienza veri progressi con le nuove dottrine dell'equilibrio economico, ma i loro fanatici seguitori.

Al Leroy-Beaulieu può rimproverarsi in verità un linguaggio talvolta acceso e forse qualche ragionamento partigiano. Sono mende facilmente osservabili da chi legge e che paiono giustamente peccati venialissimi quando si pensi al linguaggio turpemente rettorico dei predicatori della finanza democratica e dei patroni della giustizia tributaria. Tolta questa piccola scoria, rimane un trattato, forse disordinato pel giustapporsi di parecchie successive edizioni, ma istruttivo ed utilissimo a leggersi dai giovani, più di molti altri trattati scritti con grande apparato di dottrina e di erudizione ma privi di vital nutrimento pel lettore.

nessi, nulla perde dunque a scegliere questo investimento; spesso guadagna tutto l'ammontare del risparmio e dei relativi frutti poichè egli senza l'incitamento del premio nulla avrebbe risparmiato.

Nulla di male, se ogni anno, grazie al meccanismo del prestito a premio, un certo numero di piccole fortune e di modeste agiatezze può diffondersi nel popolo.

Servono di onesto richiamo al risparmio e provano come la fortuna possa talvolta allietare il focolare della gente economa. Questo dei prestiti a premio è uno dei casi nei quali si può consentire alla convenienza, dianzi oppugnata (cfr. § 607, 624 e segg.), di procurare allo Stato un prestito ad un interesse inferiore al corrente. Il risparmio, che lo Stato fa pagando il 3 %<sub>o</sub>, più il premio, in confronto al 5 %<sub>o</sub>, può essere invero considerato come un lucro di intraprenditore. Come fornitore di speranze di vincite e come suscitatore di energie latenti di risparmio lo Stato ottiene questo lucro, sotto forma di un minore interesse su un suo debito. Ed è un lucro ben guadagnato.

**680. Differenze fra prestiti a premio e lotterie. I prestiti a premio sono adatti ai piccoli investimenti di una o poche obbligazioni, non ai grossi investimenti patrimoniali e quindi convengono più alle città ed agli enti minori che allo Stato.** — Il vantaggio dello Stato o della città non è superato dai danni che furono sopra ascritti ai prestiti senza interesse, anche perchè l'ammontare di questi prestiti non può mai diventare molto importante e quindi scarsa e quasi trascurabile è la loro importanza riguardo alla direzione impressa ai risparmi del paese. Notisi invero:

— che parlando di prestiti a premio si è voluto parlare di quelli che sono veri prestiti e non delle lotterie. Il prestito a premio è quello in cui l'elemento principale è dato dal versamento di una somma capitale, su cui lo Stato deve pagare un interesse, inferiore bensì al normale, ma all'incirca uguale a quello che si paga sui depositi delle casse postali di risparmio, e che deve essere rimborsato secondo un piano d'ammortamento; mentre l'elemento secondario consiste nel premio. La lotteria invece si ha quando l'interesse è ridotto a pochissima cosa od addirittura non esiste, talvolta non si rimborsa nemmeno il prezzo capitale pagato per l'obbligazione e l'elemento principale è dato dal premio, il quale sale a cifre altissime, un milione e più, allo scopo di attrarre i compratori. Il taglio delle obbligazioni a premio è di solito abbastanza elevato, non mai inferiore a 100 lire, affinchè sia messa in risalto l'opera di risparmio compiuta dall'acquisitore; il taglio invece delle cartelle delle lotterie è di solito basso, di 25, 10, talvolta 5 od 1 lira sola, così da renderle accessibili ai puri giocatori. Il tipo delle obbligazioni a premio

è dato dalle cartelle da 500 lire al  $3 \text{ o } 2 \frac{1}{2} \%$  della città di Parigi e del *Crédit Foncier* di Francia; mentre il tipo delle cartelle di lotteria è dato dai prestiti infruttiferi delle città di Milano, di Bartetta, Bevilacqua La Masa ecc. o delle cartelle dei prestiti di S. Marino e delle esposizioni recenti di Torino, Milano, Roma. Sebbene si tratti di due tipi appartenenti alla medesima famiglia, le differenze appaiono tuttavia abbastanza spiccate perchè si possa distinguere fra il prestito a premio, che può essere un utile mezzo di procacciare mutui agli enti pubblici e le lotterie che sono un mezzo, di cui non accade di discorrere qui, di procacciare un lucro a talune città o corporazioni o comitati.

— notisi ancora che i prestiti a premio male si confanno ai grandi prestiti di Stato di parecchie centinaia di milioni di lire o di miliardi. Suppongasì che in uno Stato, in cui il risparmio nuovo annuo sale ad 1 miliardo di lire e l'interesse corrente è del  $4 \%$ , lo Stato abbia d'uopo di fare un prestito di 500 milioni di lire. Per ottenere una somma siffatta, non basta ricorrere ai risparmi della borghesia minuta, dei piccoli impiegati, commessi di negozio, artigiani, operai e contadini; occorre fare appello alla media ed alla grande borghesia, alla aristocrazia del denaro. Il capitalista, il quale ha disponibili 100.000 lire e sa che ne può ricavare altrimenti un reddito di 4000 lire all'anno, male si adatterà ad imprestarle tutte allo Stato contentandosi di un reddito di 2500 o 3000 lire, più la speranza di un possibile premio al rimborso. Egli sa far di calcoli e subito riconosce che l'operazione non gli sarebbe conveniente; onde comprerà uno o due, forse 10 obbligazioni da 100 lire l'una, ma vorrà investire il grosso del suo risparmio al tasso corrente del  $4 \%$ .

I prestiti a premio sono dunque adatti per i piccoli investimenti unitari; ogni risparmiatore comprerà una o parecchie obbligazioni, non mai molte. Giovano a fomentare il sorgere del risparmio, non ad assorbire i risparmi che già si fanno. Con essi si possono ottenere le decine di milioni, forse si può arrivare in un paese ricco e dove il minuto risparmio è abbondante ad un centinaio di milioni. Sarebbe pericoloso presumere di potere con essi ottenere in una volta sola 500 milioni od un miliardo.

Perciò questo tipo di prestiti si adatta più alle città che agli Stati, agli istituti di credito fondiario, alle grandi compagnie ferroviarie che ai governi. In Francia appunto, come si accennò, ricorre frequentemente ai prestiti a premio il municipio di Parigi, perchè può contenere i suoi prestiti entro limiti moderati; vi ricorre con successo il *Crédit Foncier*, che è un grande istituto bancario semi-pubblico, il quale fa prestiti ai comuni, perchè anch'esso può emet-

tere i suoi prestiti a poco a poco, in serie di qualche decina o cinquantina di milioni di lire per volta, facilmente assorbiti dal particolare pubblico di piccoli risparmiatori, che ama associare al risparmio sicuro e poco remunerativo la speranza della conquista di una piccola fortuna. Difficilmente però la Francia avrebbe potuto procurarsi con prestiti a premio al 3 % o i 5 miliardi di indennità di guerra da pagare alla Prussia.

Per trarre i cinque miliardi dai forzieri dei ricchi e dai *bas de laine* dei capitalisti fu giuocoforza pagare il 5 od il 6 per cento di interesse nelle maniere ordinarie di prestiti perpetui.

### SEZIONE TERZA.

## Garanzie speciali o garanzia generale per i prestiti pubblici ?

**681. Come le garanzie speciali fossero consuete sotto i governi di antico regime. Cadono in disuso col diffondersi dell'onestà tra i governanti. Il consolidamento ed i gran libri del debito pubblico. — È opportuno che i prestiti godano di una garanzia speciale su certe entrate o su una parte del patrimonio dello Stato? ovvero è preferibile che essi siano garantiti unicamente dall'impegno generale del bilancio e dalla fede pubblica? La differenza tra i due metodi può trovare una analogia con la differenza esistente nel credito privato fra il credito reale garantito con ipoteca su una cosa immobile e con pegno su cosa mobile ed il credito personale garantito dalla parola del debitore, dalla sua onestà e solvibilità patrimoniale complessiva.**

Per parecchi secoli innanzi al 1700, ed ancora nel 1700, il metodo delle garanzie speciali era il più seguito. A Genova i capitalisti ottenevano, in cambio dei mutui fatti alla Repubblica, il possesso diretto di certi dazi o dogane od entrate (per es. quelle della Corsica), sicchè essi direttamente amministravano quei rami di pubbliche entrate e ne godevano i frutti, a guisa di interesse sui prestiti concessi allo Stato. Poichè tante amministrazioni separate riuscivano troppo dispendiose e complicate esse furono riunite in una sola, la quale prese il nome di *Banco di S. Giorgio* ed era l'amministratrice, per conto dei creditori della Repubblica, delle entrate cedute da questa ai primi in garanzia dei prestiti ricevuti. Il Banco amministrava queste pubbliche entrate cedute od ipotecate, pagava col provento di esse gli interessi ai creditori e versava il rimanente all'erario pubblico. A Venezia il medesimo ufficio fu tenuto dalle *scuole*

ed *arti*, che erano corporazioni di mercanti ed artigiani, godenti la fiducia dei cittadini. A Milano si conosceva il *Monte di S. Ambrogio*, il quale mutò poi il nome in quello di *Monte Napoleone* e poi *Monte Lombardo-Veneto*. In Piemonte alcuni redditi erariali e principalmente le *gabelle* ed i dazi esigibili nella città di Torino furono assegnati prima alla *Compagnia di S. Paolo* ancor oggi esistente col nome di *Istituto delle Opere Pie di S. Paolo* e poi al *Monte di S. Giovanni Battista*, creato dalla città di Torino, il quale finì per amministrare, per conto dei creditori dello Stato, la maggior parte delle regie gabelle esatte nella città di Torino. Nelle provincie, il governo piemontese non potendo assegnare le proprie entrate ad una corporazione di rappresentanti dei creditori — salvoché a Cuneo, dove si era creato il *Monte del Beato Angelo*, pur esso amministrato dalla città — lo Stato usava vendere addirittura ai creditori singoli il diritto di esigere una data somma di *tasso* od imposta fondiaria dai proprietari di terreni. Ed accadeva perciò che un proprietario di fondi gravato di 100 lire di tasso annuo, imprestando 2000 lire allo Stato al 5 % comprava dallo Stato il diritto di esigere da sè medesimo il proprio tasso di 100 lire. Era una specie di riscatto dell'imposta fondiaria, ottenuto mercè un prestito fatto allo Stato e garantito sul provento della propria imposta fondiaria (cfr. per queste ed altre particolarità del debito pubblico nello Stato piemontese **Einaudi**. *La finanza sabauda all'aprirsi del secolo XVIII ecc.*).

Queste consuetudini di garanzie speciali, le quali erano altresì diffuse in Francia, Inghilterra, Germania, cominciarono a cadere in disuso nello stesso secolo XVIII. Si vide che talvolta la imposta venduta od ipotecata era insufficiente e talaltra esuberante al servizio del prestito, sicchè i creditori talvolta pretendevano di ricevere un supplemento dal tesoro e qualchevolta avrebbero dovuto essere obbligati a rifondere il sovrappiù.

Tutto ciò complicava i bilanci pubblici e menomava il credito dello Stato. Le garanzie avrebbero potuto però continuare ancora a lungo, se fosse rimasta nei capitalisti la sfiducia profonda che essi sentivano verso le promesse più sacre dei Principi. Erano talmente abituati essi a veder violata dai primi successori al trono la parola giurata dai sovrani, erano così frequenti le imposte straordinarie e le riduzioni di trimestri intieri degli interessi dei debiti pubblici, che null'altro fuorchè la vendita delle entrate pubbliche e la loro amministrazione diretta da parte di enti o corporazioni all'uopo delegate poteva tranquillarli. A poco a poco i governi videro la convenienza di essere onesti; si radicò in Europa il concetto che le entrate pubbliche non potessero essere alienate a privati; le amministrazioni speciali, i Monti ed i Banchi divennero, già nel secolo XVIII, delle

pure forme senza sostanza, semplici rami dell'amministrazione statale del debito pubblico. Nel 1715, dopo la pace di Utrecht, l'Inghilterra riunì in un solo fondo, detto perciò consolidato (*consolidated funds*), i diversi debiti, prima garantiti su speciali entrate (*funds*) pubbliche; e durante la rivoluzione francese il governo rivoluzionario, avendo ridotto al terzo i vecchi debiti, tutti li riunì e li confuse, insieme coi nuovi, in un'unica massa, iscritta sul Gran Libro del debito pubblico, anche per togliere argomento ai fautori del vecchio regime di conservare distinzioni pericolose fra i vecchi debiti monarchici ed i nuovi repubblicani.

Tutti gli Stati d'Europa seguirono un pò per volta l'esempio francese, abbandonando il metodo delle garanzie speciali. Il debito oggi è garantito dalla legge, dalla fede pubblica, dall'interesse dello Stato di osservare gli impegni assunti, dalle entrate tutte del bilancio. Chi crede sia oggi ancora utile l'assegnazione di una entrata particolare al servizio del debito pubblico, erra: poichè, se lo Stato si trova in disavanzo o vuol mancare fede ai suoi creditori può medesimamente cancellare o ridurre l'iscrizione degli interessi nel bilancio suo *generale*, ovvero destinare od altro fine reputato più urgente le entrate *speciali* che pure erano state ipotecate pel servizio de debito.

**682. Esempi moderni di garanzie speciali: le delegazioni sulla sovrimposta e sul dazio consumo nei comuni italiani e le commissioni internazionali del debito pubblico negli Stati a finanze avariate.** — Le garanzie speciali si osservano soltanto in talune particolari circostanze.

a) Ne abbiamo un esempio in paese nelle delegazioni sulla sovrimposta fondiaria o sul dazio consumo che i comuni sono autorizzati a rilasciare alla cassa depositi e prestiti, alle casse di risparmio e ad altri enti indicati nelle leggi. Date queste delegazioni, gli esattori comunali debbono versare direttamente il provento delle entrate delegate, fino a concorrenza degli interessi dovuti, al creditore anzichè alla cassa comunale.

Le delegazioni possono per i comuni essere efficaci, poichè ci sono autorità superiori tutorie e giudiziarie le quali possono costringere il comune recalcitrante ad adempiere ai suoi obblighi verso i creditori. I comuni in Italia possono essere dichiarati anzi in stato di insolvenza — corrispondente al fallimento dei privati — ed essere sottoposti alla tutela di una commissione centrale speciale. Ma chi potrebbe costringere gli Stati ad adempiere ai loro impegni verso i creditori? Essi sono sovrani e possono con una legge mutare le condizioni del debito da essi prima contratto. Non esistono tribunali supremi dinanzi a cui possano essere portati i piati dei creditori contro gli Stati insolventi;



b) Alcuni Stati a finanze avariate o dissestate, come la Turchia, l'Egitto, la Cina, il Marocco, la Grecia dovettero venire a concordato coi creditori; e consentirono che talune entrate pubbliche, principalmente le dogane ed alcuni monopoli, come il tabacco ed il sale fossero amministrate da delegazioni dei creditori, nominate sia direttamente dai creditori, sia e più spesso, dai governi od altri enti pubblici, come le camere di commercio degli Stati a cui appartenevano i più forti gruppi dei loro creditori. A questo estremo si ridussero gli Stati ora detti, anche perchè la loro costituzione politica era poco solida o barbarica, salvo nel caso della Grecia, dove il controllo internazionale ha carattere puramente finanziario, e dove le pubbliche finanze e l'economia nazionale si sono grandemente rafforzate dopo l'inizio del secolo presente. Cosicchè le commissioni internazionali del debito pubblico istituite in Turchia, in Egitto, al Marocco, in Cina finirono di diventare un vero Stato nello Stato, indipendente dal governo nazionale e minaccioso alla sovranità di esso. La concessione di garanzie speciali ai creditori pubblici è spesso un primo passo verso la perdita della propria indipendenza politica: ed uno Stato deve fare ogni sforzo prima di sottomettersi.

Giova notare che l'opera di queste commissioni fu per lo più praticamente utilissima, poichè introdussero l'ordine, l'onestà, repressero le frodi e gli abusi nell'amministrazione delle entrate delegate. I creditori della Turchia, dell'Egitto, della Cina ottennero il puntuale pagamento degli interessi loro dovuti, e per la prudente amministrazione europea il reddito delle dogane e dei monopoli ipotecati aumentò per modo che le commissioni dispongono di ingenti sovraredditi, i quali sono versati nelle casse degli Stati posti sotto tutela. Ai quali la perdita parziale della sovranità può sembrare ed essere realmente compensata dai vantaggi economici che sono derivati dalla concessione di garanzie speciali ai creditori pubblici. In questi casi però le garanzie speciali non sono un fatto originario ma la conseguenza di una condizione posteriore di insolvenza in cui si trovarono gli Stati debitori. A risollevarli i quali, traendo le loro finanze dalle condizioni difficili in cui amministrazioni incapaci o corrotte le avevano poste, possono essere utili i rimedi estremi, per cui certe entrate pubbliche sono poste nelle mani di commissioni rappresentanti dei creditori.

Il metodo vero e proprio delle garanzie speciali concesse per una o parecchie entrate pubbliche al momento della creazione del prestito è seguito soltanto da quegli Stati che già si trovano sottoposti al controllo finanziario dei creditori o che non troverebbero altrimenti credito per le cattive condizioni della loro finanza. I capitalisti richiesti di nuovi mutui, si professano disposti a conce-

derli; ma diffidando dell'amministrazione finanziaria nazionale pretendono che siano ipotecate all'uopo talune speciali entrate e la gestione di queste sia affidata alla già esistente commissione internazionale o ad una amministrazione speciale da crearsi.

#### SEZIONE QUARTA

### Uniformità o varietà dei tipi di debito pubblico?

**683. Posizione del problema - Assurdità del tipo unico, date le variazioni dei bisogni dello Stato, delle condizioni del mercato, le momentanee crisi, i diversi gusti dei capitalisti. - Assurdità di una moltiplicazione eccessiva dei tipi: confusione nei corsi, ristrettezza del mercato di ogni tipo e minor pregio attribuito ai titoli privi di mercato.** — Una questione largamente dibattuta è quella della preferenza da darsi alla uniformità od alla varietà dei tipi di titoli di debito pubblico; questione che spesso è mal posta, come l'altra divenuta quasi grottesca, della preferenza da darsi alla grande o piccola proprietà, alla grande o piccola industria. Come è economicamente assurdo assegnare la palma della vittoria alla piccola ed alla grande proprietà, poichè ognuna di essa è la più adatta a vincere, ossia ad essere più redditizia, a seconda delle altitudini, clima, coltura, densità della popolazione, ecc. ecc.; così sarebbe assurdo di affermare che lo Stato non debba emettere che titoli di un tipo solo, per esempio tutta rendita perpetua 5 o 4 o 3%, o tutti debiti ammortizzabili in 30 o 50 o 90 anni, o tutti buoni a scadenza fissa fra 5 o 10 anni, ecc. ecc.; e sarebbe parimenti assurdo sostenere la convenienza per lo Stato di variare il tipo del debito ad ogni nuova emissione di prestiti, così da avere in circolazione una infinita varietà di titoli.

È assurda la uniformità od unicità del tipo di debito pubblico;

a) perchè lo Stato ha bisogni diversi, che non possono essere soddisfatti con lo stesso tipo di debito. Quando ha d'uopo di ottenere una anticipazione per pochi mesi sul prodotto delle imposte dell'anno sarebbe assurdo contrarre un prestito perpetuo, occorrendo invece il buono del tesoro a 3 o 6 o 9 mesi. Quando si deve provvedere il capitale per la costruzione di una ferrovia, occorre ricorrere al prestito ammortizzabile in 50 o 60 o 90 anni, quanto si suppone possa durare l'impianto ferroviario. Se si deve sostenere il peso di una guerra, sarà preferibile il debito perpetuo od ammortizzabile in lunghissimo periodo di tempo; 100 o 150 anni;

b) mutano da un tempo all'altro le condizioni del mercato, sicchè il tasso corrente dell'interesse puo dal 5 discendere al 4 ½, al 4, al 3 ½ od al 3 0/10 e poi risalire al 3 ½ od al 4 0/10. Avendo dimostrato come le emissioni al disotto della pari non siano convenienti, Postinazione posta nel voler emettere soltanto titoli 3 0/10, ad esempio, diventa una superstizione irragionevole, quasi una infantile credenza nella potenza dello Stato di potere arrestare le variazioni del tasso dell'interesse. Emettere un 3 0/10 quando il tasso corrente è del 4 0/10, vuol dire emettere al disotto della pari, poco sopra il valore di parità di 75, con scapito evidente dello Stato. Parimenti ostinarsi ad emettere del 5 0/10 quando il tasso dell'interesse è ribassato al 4 0/10, porterebbe come conseguenza la necessità di fissare il prezzo di emissione a 125 lire, onde il reddito di 5 lire, su 125 lire effettivamente pagate, corrispondesse ad un 4 0/10 effettivo. Ma quale capitalista consentirà a pagare 125 lire un titolo il cui valore nominale è di sole 100 lire e che domani potrà essere rimborsato a 100? Onde nuove perdite dello Stato, il quale non sappia adattarsi alla realtà ed emettere ora del 5 ed ora del 4 o del 3 ½ o del 3 0/10, a seconda vuolsi per le condizioni del mercato;

c) nei momenti di crisi economica o finanziaria, in cui il tasso di interesse oscilla fortemente e cerca, attraverso a mutazioni continue, uno stato di equilibrio permanente, sarebbe pericoloso per ambe le parti fissarsi su un titolo ad un tasso di interesse convenuto per lungo tempo. Allora si impongono i buoni a scadenza fissa di 5 o 10 anni, i quali rispondono al provvisorio del momento e dovranno in seguito, a cose riposate, essere sostituiti da un titolo di carattere permanente;

d) i gusti dei capitalisti sono svariatiissimi. Gli uni amano la vita cosiddetta tranquilla delle rendite perpetue, gli altri, specie gli enti finanziari con impegni a scadenza fissa, preferiscono il titolo rimborsabile a scadenza fissa o per ammortamento in un dato periodo di tempo. Altri ama risparmiare una parte dell'interesse che a loro spetterebbe, rimandandone l'esazione al momento del rimborso sotto forma di un premio fisso, sebbene modesto. Altri ancora si contenta di un interesse mediocrissimo, ma vuole l'eccitazione del premio delle 100 mila lire annue per estrazione a sorte;

e) i bisogni dei capitalisti sono pure svariati. Chi ha risparmiato 100.000 lire e vuole impiegarle in modo permanente, preferirà i titoli perpetui od a scadenza lontana; mentre chi ha disponibili 10.000 lire per qualche mese, fino al momento del consumo, acquisterà buoni del tesoro ordinari, con scadenza di 3,6 o 9 mesi; e così pure chi vuole accumulare a poco a poco 100.000 lire per comprare una casa od un fondo rustico, volentieri impiegherà i suoi risparmi

annui di 5 o 10 mila lire nell'acquisto di buoni quinquennali o decennali, di cui avrà il rimborso quando appunto egli reputa giunto il momento di un impiego definitivo e permanente.

Lo Stato, il quale è un venditore di titoli, ha interesse a fabbricarli della specie che meglio è accetta alla clientela dei suoi capitalisti. Come qualunque altro fabbricante non deve pretendere di imporre i suoi gusti ai clienti; ma invece deve seguire i gusti, le inclinazioni, magari i capricci di essi. Facendo così venderà i titoli al più alto prezzo possibile e ridurrà l'onere degli interessi e quindi delle imposte per i contribuenti.

Sarebbe però assurdo esagerare nella moltiplicazione dei tipi di titoli di debito pubblico cambiandone, senza ragione, capricciosamente il tipo ad ogni nuova emissione. Si devono seguire sì le variazioni del tasso dell'interesse dal 5 al  $4\frac{1}{2}$  al 4 al  $3\frac{1}{2}$  0.0, ma sarebbe assurdo emettere titoli al 4.20, 4.50, 4, 3.90, 3.80, 3.70, 3.60, 3.50 col pretesto che il tasso dell'interesse non varia per frazioni grosse ma per quantità piccolissime. È opportuno adattare il periodo di ammortamento delle obbligazioni redimibili alla durata dei valori od impianti in che il provento del prestito si è investito; e così può essere consigliabile la creazione di obbligazioni ammortizzabili in 30, 50 o 90 anni, a seconda dei casi; ma sarebbe assurdo moltiplicare i periodi ed avere obbligazioni estinguibili in 29, 30, 31, 49, 50, 51, 52 ecc. anni.

a) Tutto ciò porterebbe una confusione grandissima nei corsi, nella valutazione dei titoli, nell'apprezzamento di essi da parte dei capitalisti. Questi potrebbero immaginare d'aver comprato un titolo con scadenza al massimo fra 50 anni, mentre la scadenza è a 66 o 78 o 85 anni, cosa la quale potrebbe mutare assai il rendimento del titolo, essendo ben diversa la prospettiva di un premio al rimborso fra 50 o fra 66 o 78 anni.

b) La molteplicità eccessiva dei titoli restringerebbe, inoltre, troppo il mercato di ognuno di essi e, rendendone difficile la negoziazione, ne scemerebbe i corsi di borsa e quindi il prezzo di emissione. Un titolo invero dicesi avere un largo mercato, quando ogni giorno ve ne sono forti quantità offerte in vendite e richieste. Da queste molteplicità di transazioni sorge la possibilità di un prezzo corrente. Chi vuol vendere è sicuro di trovare un compratore; e chi vuol comprare è sicuro di trovare titoli sul mercato. Tra i prezzi di offerta ed i prezzi di domanda, tra la lettera e il denaro vi è uno scarto piccolissimo, spesso di soli 5 centesimi. Ma il largo mercato si può formare solo quando di un titolo esiste una forte quantità, per esempio di almeno due o tre miliardi di lire in un paese come l'Italia. Allora ogni giorno, per infinite circostanze, morti, divisioni

ereditarie, disinvestimenti per consumo o per altre specie di investimenti, vi sono milioni di lire di titoli offerti in vendite e milioni di lire richieste; ed allora si può formare un prezzo di mercato effettivo, corrente, a cui si può sempre essere sicuri di vendere o di comperare.

Se invece vi sono moltissimi tipi di titoli in circolazione e la consistenza totale di essi è di poche decine o poche centinaia di milioni di lire, il mercato non si può formare. Quando un detentore vuole vendere uno di questi titoli a mercato « ristretto », la sua offerta risuona per giorni e giorni, talvolta per settimane nelle sale di borsa senza trovare contropartita. Alla fine, egli, scoraggiato, dà ordine al suo agente di cambio, di offrire per 98 o 97 ciò che era quotato 100, secondo il precedente contratto registrato nella quotazione di borsa; e talvolta il sacrificio di parecchie lire non è sufficiente ad attirare compratori ad un titolo che non è abbastanza conosciuto, che non si sa se si potrà vendere in caso di bisogno, che ha un pubblico ristretto di amatori. Viceversa, se a taluno accade di voler comprare uno di questi titoli « rari », la sua richiesta rischia di cadere medesimamente nel vuoto. In quel momento nessuno si vuol disfare del titolo ed anche aumentando il prezzo di qualche lira, non si provocano vendite. Su questi titoli, lo scarto tra la *lettera* (prezzo di offerta) e il *denaro* (prezzo di domanda) può diventare notevole, forse di parecchie lire.

In Italia, per citare un esempio pratico, è un titolo di larghissimo mercato la rendita perpetua  $3\frac{1}{2}$  0/0 netto (1906); e sono titoli di mercato ristretto la rendita  $3\frac{1}{2}$  netto (1902), peggio la rendita vecchia 3 0/0 lordo. La prima, di cui vi sono in circolazione  $8\frac{1}{2}$  miliardi, è contrattata ogni giorno in grandissime quantità; si vende come il pane; con uno scarto di 5 centesimi si può acquistare e vendere in pochi minuti in qualsiasi quantità. Della seconda, che è lo stessissimo titolo, con la principale differenza che l'interesse è pagato a trimestri, invece che a semestri, ossia *in modo più conveniente per il portatore*, essendovi l'anticipazione del pagamento di due trimestri all'anno, vi sono in circolazione poche centinaia di milioni, onde il mercato ne è assai più ristretto. La conseguenza si rispecchia nelle quotazioni dei due titoli, di cui il primo ( $3\frac{1}{2}$  1906) ha prezzi effettivi superiori di parecchie decine di centesimi al prezzo nominale del secondo ( $3\frac{1}{2}$  1902). I primi prezzi sono più alti e sono *effettivi*, ossia prezzi che si possono sempre realizzare con uno scarto piccolissimo; i secondi sono prezzi più bassi e *nominali*, ossia prezzi su cui occorre concedere un ribasso non indifferente volendo vendere o bisogna rassegnarsi a fare un'aggiunta non piccola, volendo comprare.

Lo stesso accade per il vecchio 3 % lordo, ossia 2.40 % netto, di cui il mercato è ristrettissimo, essendovi in corso poche centinaia di milioni di lire di quel tipo. Tra la lettera e il denaro vi sono non di rado scarti di qualche lira.

È manifesto che lo Stato ha interesse a emettere titoli che godono di un'ampio mercato, che siano negoziati attivamente a prezzi effettivi. Cotali titoli riescono più graditi ai capitalisti, i quali amano piuttosto di comprare un titolo il quale frutti il 0.25, forse anche il 0.50 % di meno, pur di essere sicuri di poterlo rivendere in ogni momento. Il cliente paga più caro il titolo a largo mercato e quindi allo Stato conviene emettere titoli di un tipo già noto, già classato, che non un nuovo tipo ignoto, che deve ancora far la sua strada sui mercati finanziari e di cui si negoziano piccole quantità. Sicchè si concluda che in questa materia del tipo unico o dei tipi molteplici importa non esagerare, nè moltiplicando i tipi senza necessità, nè ostinandosi a tenersi stretti ad un tipo unico, il quale può non corrispondere alle esigenze del momento economico ed ai gusti dei capitalisti od ai fini per cui il debito è contratto. Sarà compito dell'arte finanziaria dell'uomo politico scegliere il tipo che di volta in volta meglio corrisponde alle esigenze dello Stato.

#### SEZIONE QUINTA.

### Tagli piccoli o tagli grossi?

684. **Nozione del « taglio » - Unità di taglio - La scelta tra i tipi di taglio dipende dal genere della clientela - La composizione aristocratica o democratica del ceto dei creditori dello Stato determina il taglio dei titoli.** — Problema assai piccolo in apparenza, ma praticamente di peso non lieve è la scelta fra i diversi tagli dei titoli. Dicesi « taglio » del titolo l'ammontare del valor nominale d'ogni titolo o certificato di debito rilasciato ai creditori dello Stato. L'unità di misura è sempre il centinaio di lire; ma il titolo può essere di molti tipi; e così vi sono debiti in cui si emettono titoli di un valor nominale di 100, 200, 500, 1.000, 2.000, 5.000, 10.000 e 20.000 lire; altri in cui il taglio più piccolo è dell'ammontare di 500 o 1000 lire ed altri ancora, i quali sono esclusivamente di taglio grosso, per esempio 10.000, 20.000, 50.000 lire. In Italia si emisero persino obbligazioni ferroviarie del taglio di 500.000 lire l'una.

La scelta fra i diversi tipi di taglio è determinata dalla varia clientela a cui si vogliono vendere i titoli di debito dello Stato. Se i probabili acquirenti sono grandi enti finanziari, come casse di

risparmio, banche, istituti di assicurazione, saranno preferibili i grossi tagli, per non ingombrare di carta i forzieri di questi istituti ed allungare la tenuta dei loro registri contabili. Questi enti preferiscono i grossi tagli, sia per le anzidette ragioni pratiche, sia perchè non hanno bisogno di avere dei tagli piccoli onde trovare acquirenti, essendo determinati a conservare i titoli comperati, sia ancora perchè, essendo ogni titolo colpito in quasi tutti gli Stati da un diritto di bollo fisso (in Italia 60 centesimi per titolo) conviene maggiormente acquistare un titolo da 20.000 lire, pagando soltanto un diritto di bollo di 60 centesimi, piuttostochè 200 titoli da 100 lire, per i quali occorrerebbe pagare  $200 \times 0.60$  ossia L. 120.

Ma di solito i grossi prestiti non si possono emettere solo a questi enti finanziari, occorrendo rivolgersi al gran pubblico dei capitalisti, il quale soltanto può assorbire i prestiti di parecchie centinaia o qualche miliardo di lire. Ed in tal caso è preferibile una opportuna varietà di tagli, per soddisfare ai gusti ed alla potenzialità finanziaria dei diversi tipi di capitalisti. Vi sono i capitalisti grossi, i quali preferiscono i tagli da 10 e 20 mila lire, per le stesse ragioni per cui li prediligono gli istituti finanziari; ma talvolta anche costoro non amano i tagli troppo grossi e desiderano avere qualche unità da 1.000 e 5.000 lire allo scopo di potere più facilmente realizzare, in caso di bisogno, una parte dei proprii investimenti, o di potere operare divisioni ereditarie, conguagli di parti, ecc. ecc. I piccoli ed i medi capitalisti ricercano quasi soltanto i titoli di taglio basso, fra le 100 e le 5000 lire, poichè rispondono meglio alla loro possibilità di investire un po' per volta i loro modesti risparmi nell'acquisto di titoli pubblici e perchè più facilmente riescono a realizzare una parte dei loro investimenti, senza il fastidio di fare il cambio del grosso taglio in tagli piccoli. Vale anche per queste classi l'argomento della maggiore facilità dei conguagli e divisioni ereditarie.

**685. Lo spostamento storico nella composizione sociale dei creditori dello Stato - Crescente importanza dei piccoli creditori - Il premio dei tagli piccoli in borsa è indice di questo spostamento storico.** — Notisi a questo riguardo come la composizione sociale dei creditori dello Stato tenda nei tempi più recenti a cambiare. Mentre nei secoli scorsi solo dall'aristocrazia e dalla grande borghesia, tutt'al più da una parte del medio ceto proprietario si traevano i compratori di valori pubblici ed i creditori dello Stato (cfr. Einaudi. *La finanza sabauda all'aprirsi del secolo XVIII*, già citata), durante il secolo XIX crebbe via via il novero dei *rentiers* tratti dalla media borghesia, dal minuto commercio, dagli impiegati, dai contadini, dagli artigiani.

E si capisce agevolmente la ragione di questo mutamento. La grande borghesia, la quale si era addestrata nei tempi andati agli investimenti mobiliari, mercè gli acquisti di titoli di debito pubblico (cfr. § 598), avvertì a poco a poco che questi titoli davano un frutto assai scarso e spesso decrescente, per la fiducia sempre maggiore che gli Stati, divenuti onesti, ispiravano e per la conseguente diminuzione dell'elemento « rischio » nei prestiti pubblici, onde le sue simpatie cominciarono a portarsi verso le obbligazioni e le azioni delle società private, verso i titoli emessi da Stati secondari, i quali fruttavano più alti interessi e dividendi. L'eredità dell'aristocrazia e della grande borghesia fu raccolta dalla media borghesia e quindi dal ceto degli artigiani, dei contadini e degli impiegati minuti; i quali conoscevano solo il salvadanaio, i *bas de laine*, il tesoro nascosto nella cantina, al più il libretto della cassa di risparmio, od il prestito ipotecario. Tra questo ceto medio e minuto di capitalisti si trovano ora, soprattutto in Francia, collocati i titoli di debito pubblico; e sebbene in Italia si possa presumere ancora predominante l'alta borghesia di proprietari e di impiegati superiori, tende ad acquistare importanza crescente il ceto medio e piccolo borghese, artigiano e contadino.

Per soddisfare ai gusti di questa clientela, la quale è la sola la quale possa e voglia ed abbia convenienza a contentarsi dei bassi tassi di interesse che gli Stati offrono ai loro creditori, è opportuno che lo Stato spezzi i proprii debiti in tagli piccoli da 100, 200, 500, 1000 lire, sì da rendere i valori pubblici accessibili ad ogni borsa.

Lo spostamento evidente della composizione sociale dei creditori pubblici è messo in chiara luce da un fatto ben noto: il premio o maggiore prezzo che i tagli piccoli ottengono in borsa in confronto ai tagli grossi. Scorrendo i listini di borsa si vede che i tagli piccoli da 100, 200, 500, 1000 lire di capitale o 3,50, 7, 17.50, 35 lire di rendita (rendita italiana 3,50 %) valgono da 10 a 20 centesimi di più per ogni 100 lire di valor nominale dei tagli grossi. Talvolta, quando i corsi di borsa ribassano alquanto e diventano appetitosi per i piccoli capitalisti, la differenza nelle quotazioni cresce ed accade vederla aumentare sino ad 1 lira per 100 nominali. La ragion di ciò sta nell'abitudine dell'amministrazione di stampare tanti titoli dei diversi tagli quanti corrispondevano alla probabile ripartizione della domanda secondo l'esperienza passata; ma poichè il numero dei creditori pubblici sempre cresce, allargandosi la fiducia negli Stati a strati sociali più bassi e numerosi, la nuova ripartizione della richiesta fra i tagli diversi contraddice all'esperienza antica; ed i tagli piccoli essendo più fervidamente richiesti aumentano di prezzo in confronto ai tagli grossi relativamente trascurati dalla clientela ricca, la quale comincia ad avere in dispitto il 3 1/2 % e vuole



il 4, il 4  $\frac{1}{2}$  il 5, il 6 ecc. per cento offerto da titoli nazionali e stranieri più fecondi, ma più aleatori. Perciò le amministrazioni pubbliche avvedute ritirano i tagli grossi negletti e li sostituiscono, frazionandoli, con tagli piccoli, per soddisfare ai gusti della rinnovata clientela.

Gli Stati, i quali non sanno tener dietro a questa mutazione sociale dei loro creditori, vedono aumentare moltissimo lo scarto fra i tagli grossi ed i piccoli, come accade alla Spagna, per cui le quotazioni della *rendita estera* 4 %<sub>0</sub> alla borsa di Parigi presentano tra i tagli di 4, 12, 20, 40 pesetas-francs ed i tagli da 200 a 400 pesetas degli scarti persino di 3, 4 e 5 pesetas per cento. Indice evidentissimo che la provvista dei tagli grossi è esuberante e quella dei piccoli è scarsa.

#### SEZIONE SESTA.

### Titoli nominativi o titoli al portatore?

686. **Paragone tra la sfavorevole esperienza inglese e quella felice francese, italiana e tedesca - Opportunità della libera scelta fra titoli nominativi ed al portatore.** — Allo scopo di accreditare e diffondere l'impiego in valori di Stato tra le classi sociali più numerose e risparmiatrici, giova anche la adozione di discipline chiare, semplici, rapide di acquisto, vendita, svincolo dei titoli di debito pubblico. A questo riguardo possiamo paragonare la sfavorevole esperienza inglese con quella felice francese, italiana e tedesca.

In Inghilterra i titoli pubblici sono quasi esclusivamente nominativi. Non già che la legge vieti la emissione di titoli di debito pubblico al portatore; ma non essendo questi accetti ai capitalisti inglesi, se ne emettono solo in scarsa quantità per far fronte ad esigenze speciali. Ciò avrebbe scarsa importanza se il legislatore avesse provveduto a rendere facile l'emissione ed il trapasso dei titoli nominativi. Fino a tempi recentissimi accadeva ed ancor oggi per la maggior parte accade invece il contrario: ai possessori di una rendita pubblica lo Stato non consegnava alcun titolo comprovante il loro credito, sibbene unicamente ne iscriveva il nome (*inscribed stocks*) in certi registri pubblici tenuti presso la Banca d'Inghilterra a Londra od a Dublino; ed all'indirizzo segnato su quei registri inviava unicamente l'assegno (*chèque*) dell'interesse annuo. Il capitalista che volesse vendere ad altri il suo titolo, non poteva consegnarlo, chè egli non lo possedeva; ma doveva recarsi personalmente alle sedi di Londra o Dublino della Banca d'Inghilterra e chiedere il trapasso. Non

volendo e non potendo recarvisi personalmente, doveva autorizzare con atto pubblico (power of attorney) un procuratore legale residente a Londra od a Dublino a compiere in nome suo le formalità necessarie.

Tutto ciò era ingombrante, irritante e non atto a procacciare ai titoli di debito pubblico simpatie tra le classi medie e popolari; poichè difficilmente si può persuadere un popolano ad investire i suoi risparmi in un mutuo allo Stato senza avere neppure un rigo di ricevuta in cambio. Sebbene recentemente le cose siano cambiate e si siano ammessi i titoli nominativi veri e propri (*registered stocks*) consegnati al capitalista e da lui trasmissibili ad altri con certe formalità, tuttavia le formalità non sono ancora tanto semplificate e la conoscenza di questi nuovi metodi di iscrizione non è tanto diffusa da aver potuto procacciare al debito pubblico inglese quella popolarità che i vecchi metodi non consentivano.

Diverso è il metodo francese, a cui si è ispirato l'italiano. Discorrendo di questo, noi vediamo che il capitalista ha la scelta fra:

a) i titoli nominativi, i quali portano la menzione del nome, cognome e domicilio del possessore del titolo, e degli altri vincoli o dichiarazioni che il capitalista desidera: di usufrutto, di cauzione, ecc. Hanno questi titoli il pregio della sicurezza contro i furti, poichè il possessore, a cui un titolo nominativo sia stato rubato, può ottenere che il vecchio titolo rubato sia dichiarato nullo ed in luogo suo gliene sia fornito un altro. Hanno l'inconveniente che per vendere il titolo occorre chiederne il cambio in un titolo al portatore; ottemperando ad alcune formalità, le quali importano una certa modesta spesa ed un lasso di tempo di qualche mese. Similmente, nei trapassi per eredità e nelle divisioni, occorre documentare le domande nel modo all'incirca che s'usa per ogni altra operazione di questo genere per beni immobili. Notisi, che a facilitare l'esazione degli interessi annui, il pagamento di questi viene fatto al portatore, esclusivamente però presso quella sede provinciale di tesoreria, presso cui il possessore iscritto ha scelto il suo domicilio. L'esazione degli interessi si può anche fare a mezzo di qualsiasi ufficio postale del regno;

b) i titoli al portatore, i quali non portano alcuna menzione di possessore e si suppone siano la proprietà di chi li possiede, valendo per essi, come per le altre cose mobili, la massima: possesso *val titolo*. I titoli al portatore sono soggetti al rischio del furto, il quale però è assai diminuito dalle moderne invenzioni dei depositi a custodia e delle cassette di sicurezza presso le banche. Ma presentano per contro molteplici vantaggi: la facilità e rapidità grandissima delle compre-vendite, delle divisioni, dei pegni su garanzia di anticipazioni, delle cauzioni, dei riporti, ecc. ecc. Il capitalista non

ama spesso di far conoscere ad altri la consistenza del suo patrimonio; e ne ha il mezzo, mercè l'acquisto di titoli al portatore. Gli interessi sono esigibili senza spesa in ogni ufficio postale, mercè la presentazione dei relativi tagliandi o cuponi, e con tutta facilità se ne incaricano agenti di cambio, banchieri, ecc;

c) i titoli misti, i quali sono nominativi quanto al titolo, ma hanno i cuponi o tagliandi esigibili al portatore. Il tipo misto non ha avuto fortuna, perchè in realtà non presenta alcun sostanziale vantaggio sui titoli nominativi. Anche per questi gli interessi sono esigibili al portatore; e l'unico loro svantaggio si è che sono esigibili solo presso una data sede di tesoreria provinciale; mentre i cuponi dei titoli misti sono esigibili dappertutto nel regno. Vantaggio che non fa sufficiente a popolarizzare il titolo misto.

Vedesi così come l'amministrazione italiana siasi sforzata a cercare ogni mezzo per adattare la forma dei titoli di debito pubblico ai rari bisogni dei capitalisti. E ne ha ottenuto in guiderdone la crescente popolarità dei titoli stessi. Certissimamente il maggior pregio che i titoli di debito pubblico italiano hanno oggi in confronto a qualche decennio fa è in parte dovuto a queste avvedute modalità di titoli nominativi ed al portatore, di grosso e piccolo taglio, così come piace al capitalista, il quale è disposto a pagar di più, pur di avere la merce contezionata e presentata nel modo che da lui si desidera.

687. **Obbiezioni ai titoli al portatore. Realtà dell'incremento da essi posto alla frode fiscale. Come però il problema consista nel raffronto tra due inconvenienti, di cui il maggiore non è il rischio della frode fiscale, ma la abolizione dei titoli al portatore. Vera importanza della frode. Come la frode fiscale per i titoli pubblici sia suicida. Opportunità di invogliare i capitalisti a chiedere volontariamente la trasformazione dei loro titoli in nominativi. — Si fa ai titoli al portatore il rimprovero di facilitare la frode fiscale in materia di imposta di successione. L'erede o gli eredi, i quali dovrebbero denunciare nell'attivo dell'eredità il titolo nominativo per ottenerne il trapasso al loro nome, occultano il titolo al portatore e quasi sempre dimenticano di denunciarlo al fisco.**

Il fatto è vero: ma il rimprovero ciononostante è plebeo e degno di analfabeti dell'economia e della finanza. Non ritorneremo su questa questione su cui già ci intrattenemmo altra volta (cfr. § 550). Il problema non è di gridare, come oratori da comizio, contro la frode dei pochi ricchi capitalisti, i quali, in materia di titoli di debito pubblico, tendono a diventare numerosissimi e modesti; ma di pesare i due inconvenienti, della frode fiscale e dell'abolizione dei titoli al

portatore e vedere quale dei due sia il maggiore. Sembra indubitata la risposta: sono così grandi i vantaggi sovra ricordati dei titoli al portatore e così scarso è il beneficio che il fisco ricaverebbe da un maggior gettito dell'imposta di successione in seguito alla abolizione dei titoli al portatore, che la scelta non può essere dubbia. Favoleggiano i nominativisti di decine di milioni frodate ogni anno al fisco; ma il **Cabiati** ha dimostrato (vedi il suo studio su *La nominatività dei titoli al portatore e la imposta di successione* in *Riforma Sociale* del novembre 1912) che le decine di milioni esistono solo nella fantasia dei progettisti e che si tratta di pochi e scarsi milioni di lire, insufficienti di gran lunga a compensare i danni dell'abolizione dei titoli al portatore.

Aggiungasi che i titoli di Stato si distinguono in due categorie: soggetti ed esenti dall'imposta sulla negoziazione dei titoli.

I titoli di Stato soggetti all'imposta di negoziazione (cfr. § 550 e segg.) sono la minor parte e consistono soprattutto di obbligazioni ferroviarie emesse da società private e da queste passate a debito dello Stato. Per questi la frode all'imposta di successione può essere eliminata in modo agevole: colpire i titoli al portatore con una maggiore imposta annua di negoziazione corrispondente all'imposta *aperiodica* di successione che essi possono frodare (cfr. il § 553). Così lo Stato non subisce nessuna perdita finanziaria, recuperando coll'imposta di negoziazione la somma che perde per la non soluta imposta di successione; e si evita il danno che conseguirebbe alla imposizione della nominatività.

Ovvero i titoli di Stato sono esenti come dall'imposta di ricchezza mobile altresì dall'imposta di negoziazione. E sono i più; tutta la rendita  $3\frac{1}{2}\%$  e quella  $3\%$  e molti altri debiti pubblici essendo esenti da ambe le imposte. Ed allora fa d'uopo riandare le ragioni di questa esenzione; che furono già esposte discorrendo dell'imposta di ricchezza mobile (cfr. § 544) e si possono riassumere in questa sola: conviene all'erario esentare i titoli di debito pubblico dalle imposte, per venderli a più caro prezzo. Un titolo  $5\%$  soggetto ad imposte svariate del  $30\%$  in guisa da rendere solo 3,50 lire nette, vale di meno di un titolo  $3,50\%$  netto da qualunque imposta presente e futura. Se il secondo titolo si vende a 100 lire, il primo si venderà a 98, 96, 94 lire soltanto, perchè i capitalisti temono gli aumenti futuri di imposte dal  $30\%$  al  $35\%$  o  $40\%$  e si premuniscono in anticipazione pagando di meno il titolo; sicchè allo Stato conviene dichiarare senz'altro il titolo immune da tributi.

La stessa osservazione si deve fare rispetto alla cosiddetta frode rispetto all'imposta di successione. Chi calcola i [pochi] milioni che lo Stato perde in causa della frode che s'esercita coi titoli al portatore

e si eviterebbe coi titoli nominativi fa un calcolo sbagliato. Dimentica costai il *guadagno* che lo Stato ha avuto in passato ed avrà in avvenire mercè l'emissione di titoli al portatore, per cui il capitalista sa che potrà sottrarsi all'imposta di successione. È questo un vantaggio noto e che si paga mercè un rialzo di prezzo dei titoli stessi. Una delle attrattive dei titoli di Stato in confronto agli investimenti in case, in terreni, in mutui ipotecari è appunto la consapevolezza che il capitalista [modesto] ha di potersi sottrarre all'imposta di successione. Questa attrattiva è tale che, insieme con le altre dei titoli stessi, lo fa esser contento di un  $3\frac{1}{2}$  di frutto, laddove da altri impieghi pretenderebbe il 4 od il 5  $\frac{0}{0}$ ; il che, esposto in altri termini, vuol dire che egli paga 100 quello stesso reddito che in altra forma pagherebbe solo 90 od 80 o 70 lire. Non vuol forse questo fatto indiscutibile significare che la frode uccide sè stessa? Che il capitalista per sfuggire *in futuro* all'imposta di successione comincerà *subito* volontariamente a soggiacere ad un'imposta, e forse ben più elevata, pagando 100 lire ciò che, se la frode non potesse esercitarsi, pagherebbe assai meno?

Le quali considerazioni, insieme con quelle già fatte intorno ai vantaggi dei titoli al portatore, ci fanno non solo concludere che l'abolizione di essi sarebbe un provvedimento dannoso al pubblico erario, ma ci inducono a soggiungere essere forse conveniente di iarare senz'altro — riconoscendo i fatti ed abolendo una finzione di frode che è insussistente — che i titoli pubblici al portatore sono esenti dall'imposta di successione, allo scopo di accrescere pregio ai titoli stessi.

Ad agevolare le *volontarie* richieste di trasformazione dei titoli al portatore in titoli nominativi — già ora oltre la metà delle rendite  $3\frac{1}{2}$   $\frac{0}{0}$  sono al nominativo — sarebbe forse opportuno scemare le formalità tuttora sussistenti per la negoziabilità dei titoli stessi. Per questi, volendoli vendere, occorre prima ottenerne il cambio in titoli al portatore; formalità alquanto dispendiosa e lunga. Sotto questo rispetto si potrebbero imitare le norme vigenti in Inghilterra per i titoli — azioni ed obbligazioni — nominativi privati ed ora estesi anche ai titoli di Stato (*registered stocks*); per cui i titoli nominativi si possono trasferire mediante fogli di trapasso, riempiti dalle parti interessate ed in base a cui, con spesa mitissima ed in un tempo brevissimo di poche ore o giorni, al titolo vecchio si sostituisce un nuovo titolo, con mutata intestazione. Lo stesso metodo viene usato da noi, con soddisfazione dei portatori, per i trapassi delle azioni della Banca d'Italia, le quali sono tutte nominative, conformemente alle prescrizioni del codice di commercio per i titoli non interamente versati (sulle azioni stesse sono state versate finora solo 600 lire

su 800 nominali). Questo sarebbe il miglior modo di invogliare molti, i quali preferiscono i titoli al portatore perchè temono le difficoltà e le perdite di tempo nella negoziazione dei titoli nominativi, a chiedere il trapasso in quest'ultima forma, più accetta per la sicurezza assoluta contro i furti. Grazie a questo spontaneo passaggio dei titoli dalla categoria al portatore a quella al nominativo, le cosiddette frodi all'imposta successoria scemerebbero viepiù di importanza; e la esenzione, implicita o dichiarata, dei titoli al portatore avrebbe l'unico e benefico effetto di elevare, con vantaggio dell'erario, il valore di borsa e quindi di emissione dei titoli al portatore e quindi anche dei titoli nominativi, i quali sono nei primi trasformabili a volontà del possessore.

#### SEZIONE SETTIMA.

### Della emissione o vendita ai capitalisti dei titoli di debito pubblico.

**688. I due principali metodi di emissione: con o senza intermediari. Raffronto. Il metodo della pubblica sottoscrizione non evita gli inconvenienti della concessione ad un consorzio bancario.** Assai dibattuto è il problema della scelta tra i diversi metodi per portare il prestito a notizia dei capitalisti, di guisa che questi possano e siano invitati a comprare tutta la massa dei titoli che lo Stato vuole emettere. Sia stato deliberato un prestito in rendita perpetua 4 % per la somma di un miliardo di lire. In qual modo migliore ottenere che i capitalisti versino il miliardo di lire, ricevendo in cambio i titoli di debito dello Stato?

Due sono i metodi principali: con e senza intermediari; tra i quali due metodi si possono operare combinazioni svariatissime.

Col primo metodo, lo Stato vende la massa totale dei titoli ad un banchiere o ad un gruppo o consorzio di banchieri, ad un prezzo convenuto, per esempio, a 99 lire. Con questo sistema lo Stato ottiene i seguenti vantaggi:

- a) è sicuro di avere collocato l'intero ammontare del prestito;
- b) è sicuro di incassare immediatamente od alle scadenze convenute la somma desiderata al prezzo stabilito di accordo; nel caso nostro 990 milioni di lire;
- c) eccitando la concorrenza tra i banchieri od i diversi gruppi di banchieri, lo Stato, *rimanendo fisso il tasso di interesse*, per esempio

4 % , sarà sicuro di incassare per il titolo del valore nominale di 100 lire, il prezzo effettivo più alto che si possa sul mercato in quel torno di tempo ; ovvero anche di fissare al minimo possibile il tasso dell'interesse.

— D'altro canto si obietta contro questo sistema della *rendita ad un banchiere o consorzio bancario assuntore dell'intero prestito*, che si viene a creare un intermediario fra lo Stato, venditore dei titoli, ed i capitalisti, che sono i veri suoi clienti. Il quale intermediario, avendo interesse a rendere massima la differenza tra il prezzo d'acquisto dello Stato e il prezzo di vendita ai capitalisti, avrà interesse a deprimere il prezzo di acquisto, per esempio a 98, 97 o 96 e ad aumentare il prezzo di vendita ai capitalisti, ad es. a 100 lire. Questa differenza di 2 o 3 o 4 o 5 lire e forse più è un onere il quale grava sui capitalisti, senza vantaggio per lo Stato.

Di qui il consiglio di ricorrere all'altro metodo della pubblica sottoscrizione. Lo Stato cioè offre in vendita pubblicamente, a partire da un dato giorno, presso tutti i suoi uffici di tesoreria, uffici postali ed anche presso gli sportelli delle casse di risparmio e delle banche, le quali però non assumono nessun obbligo di procacciare sottoscrizioni, ma hanno il solo ufficio di riceverle, una certa quantità di titoli ad un certo prezzo, per esempio a 99 lire. In tal modo il titolo viene direttamente venduto dallo Stato al capitalista ; e tutte le 99 lire da questo sono versate nelle casse dello Stato, senza che nessuna parte sia intercettata dagli intermediari, o tutt'al più una tenuissima provvigione di incasso.

Questo metodo però presta il fianco ad altre obiezioni :

a) solo gli Stati finanziariamente solidissimi e con larga ed affezionata clientela possono permettersi il lusso di una pubblica sottoscrizione. Gli altri, quelli che hanno bisogno urgente di prestiti per le spese di una guerra o per riparare alle conseguenze di essa, non corrono forse il rischio di offrire al pubblico per un miliardo di titoli e di vederne sottoscritti solo 500 o 400 o forse meno, con gravissimo loro discredito ? Non v'è nessuno che abbia interesse ed obbligo di sottoscrivere, salvo sia mosso dalla fiducia nello Stato e se questa non v'è, v'è il pericolo dell'insuccesso.

b) lo Stato deve a priori fissare il tasso dell'interesse ed il prezzo di emissione, senza bene conoscere a quale prezzo ed a quale tasso i capitalisti siano disposti ad acquistare il suo titolo. Col metodo della concessione ad un consorzio bancario dalle offerte in concorrenza di molte banche e banchieri, dall'abile controposizione dall'uno all'altro gruppo bancario, i governanti si possono formare un concetto preciso del tasso minimo d'interesse al disotto di cu

non si può scendere e del prezzo più alto che, a quel tasso, si può ottenere dalla vendita del titolo. Ma, se manca la concorrenza tra gli intermediari, deve lo Stato fissare egli il tasso ed il prezzo di vendita. Ben potranno i governanti prendere a guida i prezzi di mercato dei titoli analoghi già in corso e quotati nelle borse, il tasso di interesse corrente per impieghi affini, interrogare banchieri e finanziari sulle condizioni del mercato. Tutte queste sono notizie approssimate di natura disinteressata e quasi accademica. Nessuno prendendo un impegno preciso in conseguenza delle informazioni date, queste avranno un carattere vago. I banchieri hanno interesse a consigliare prezzi bassi ed a dipingere in modo oscuro le condizioni del mercato, affinchè, scegliendo lo Stato per es. il prezzo di 96 mentre avrebbe potuto agevolmente fissarsi quello di 99, essi medesimi possono diventare sottoscrittori a 96, farsi assegnare forti partite dei titoli offerti al pubblico e rivenderli a questo in seguito a 98 o 99 lire.

e) in questa incertezza, di solito lo Stato prudentemente fissa un prezzo inferiore a quello che potrebbe essere stabilito, tratto soprattutto dal timore di andare incontro ad un insuccesso, ove fissi un prezzo troppo alto. E qui si vede come il metodo della pubblica sottoscrizione non eviti gli inconvenienti della concessione ad un consorzio bancario. Poichè di solito lo Stato fissa un prezzo di emissione ancora più basso di quello a cui avrebbe venduto l'intera massa dei titoli ai banchieri; ad es. 96 invece che 98 o 99, onde egli perde una forte somma. Nè questa è lucrata dai capitalisti, perchè di solito i banchieri, i quali conoscono le vere condizioni del mercato, mentre i capitalisti singoli uno per uno le ignorano, si affrettano a sottoscrivere per fortissime somme in modo da assorbire essi quasi l'intera prestito, e poi rivendono i titoli al pubblico al prezzo che ad essi piacerà di stabilire. Talchè si conchiude che i due metodi, i quali in apparenza paiono profondamente contrastanti l'uno all'altro, in realtà sono più tra loro vicini che non sembra.

**689. Posizione del problema da risolvere: scopi che lo Stato vuole raggiungere. Prestiti « flottanti » sul mercato o « classati ».** — Il problema di eliminare i difetti di entrambi non pare di facile soluzione. Cionondimeno l'esperienza ha insegnato che diversi avvedimenti possono essere accolti allo scopo:

- di ottenere il minimo tasso di interesse ed il più alto prezzo per lo Stato;
- di ridurre al minimo la provvigione degli intermediari;
- di collocare il titolo subito tra i veri capitalisti o detentori i quali lo acquistano allo scopo di investimento stabile dei loro risparmi



togliendolo agli intermediari, i quali lo acquistano solo a scopo di rivendita. Lo Stato ha interesse a non lasciar rimanere lungo tempo il titolo a mani degli intermediari, o, come si dice, fluttuante sul mercato; poichè i corsi di borsa sono in questo caso oscillanti ed instabili, per la preoccupazione di sapere se il « flottante » potrà essere collocato. Mentre se il titolo è collocato tra i capitalisti i corsi di borsa diventano regolari e poco oscillanti, venendo sul mercato soltanto di tempo in tempo la solita quantità che deve essere venduta per morte, divisioni, disinvestimenti ecc. ecc., offerta contro-bilanciata da domande in media altrettanto regolari. Quando il titolo è così collocato tra i capitalisti che lo detengono stabilmente, dicesi « classato »; ed il classamento rapido del titolo è grandemente desiderabile per lo Stato.

**690. Sistema misto della pubblica sottoscrizione con la garanzia d'un consorzio assuntore. Opportunità di fissare due prezzi per i titoli concessi ad un consorzio bancario: prezzo di concessione al consorzio e di emissione al pubblico.** — Un avvedimento utile al fine di raggiungere gli intenti sovradescritti è quello di affidare l'emissione ad un consorzio bancario, fissando però contemporaneamente il prezzo a cui il consorzio dovrà offrire i titoli ai capitalisti in pubblica sottoscrizione. Così, ad esempio, si può stabilire che il prestito di un miliardo di lire nominale al 4 % sia concesso ad un consorzio a 98 e debba essere offerto dal consorzio ai capitalisti a 99 in pubblica sottoscrizione. Ciò vuol dire che:

a) il consorzio assume il prestito e si obbliga a versare allo Stato il 98 per cento dell'ammontare nominale di esso, ossia 980 milioni di lire;

b) il consorzio dovrà offrire ai capitalisti il prestito al prezzo di 99 lire per ogni cento nominale;

c) rimane determinato nell'1 % ossia in dieci milioni di lire il lucro massimo che il consorzio potrà ricavare dall'opera sua di intermediazione. *Massimo* si disse, poichè da un lato il pubblico è sicuro di non dover pagare più di 99 lire e dall'altro può darsi che esso non assorba a 99 tutto il prestito e ne lasci una parte tra mani al consorzio, il quale dovrà alienarla in seguito al miglior prezzo che per esso si potrà.

L'abilità dei governanti sta appunto nel ridurre al minimo lo scarto tra il prezzo di vendita ai banchieri ed il prezzo di rivendita ai capitalisti. Con questo sistema, siccome i banchieri intermediari possono speculare solo sullo scarto e non sul prezzo totale, diventa per essi meno grande l'interesse di ribassare il prezzo di emissione. Ad essi

importa solo che si fissi un prezzo non più alto di quello a cui essi prevedono tutto il prestito possa essere assorbito dai capitalisti; ma, determinato colla loro esperienza questo prezzo, essi non hanno interesse ad indurre lo Stato a fissare un prezzo ancor più basso. Poichè un titolo, il quale venisse svenduto al pubblico, incontra più diffidenza che sfiducia; i capitalisti essendo sempre tratti a diffidare di un titolo che viene offerto ad un prezzo che pare troppo basso.

Il sistema, che ora si è descritto, dicesi della *pubblica sottoscrizione con garanzia di un consorzio assuntore* ed è una fusione degli altri due metodi. Di volta in volta le modalità possono mutare, qui bastando avere indicato le linee generali del metodo che solitamente viene con successo seguito nelle più importanti emissioni di prestiti pubblici.

**691. Il problema della ripartizione dei titoli offerti fra i sottoscrittori, nel caso che la somma sottoscritta superi la offerta. Inconvenienti della ripartizione pro-rata.** — Ma le norme più importanti riguardo alle pubbliche sottoscrizioni sono quelle che hanno tratto alle diverse maniere di ripartizione dei titoli tra i sottoscrittori. È ben difficile invero che alla offerta di un miliardo di lire di titoli da parte dello Stato risponda precisamente la richiesta di un miliardo da parte dei capitalisti. Qualche volta sarà inferiore ed il più spesso superiore. Il caso che i capitalisti sottoscrivano solo una parte del miliardo di lire di titoli offerto dallo Stato può verificarsi, soprattutto quando trattasi di uno Stato secondario, a finanze avariate o non ben conosciuto nel mercato finanziario o quando l'annuncio del prestito e l'apertura della sottoscrizione cadono in momenti di tensione del mercato, di numerose e pressanti richieste di denaro. Siccome è probabilissimo che in siffatte circostanze il prestito sia stato assunto da un consorzio bancario, questi, dopo soddisfatte intieramente le richieste dei sottoscrittori, dovrà accollarsi il resto, salvo a vendere i titoli assunti a poco a poco in prosieguo di tempo.

Il problema più difficile da risolvere si ha quando le sottoscrizioni superano l'ammontare di titoli offerto in vendita dallo Stato. Suppongasì che contro un offerta di un miliardo di lire, vi sia una richiesta di titoli da parte dei sottoscrittori di 2 miliardi di lire. Come verranno soddisfatte le domande dei capitalisti, dato che intieramente non è possibile soddisfarle?

Il metodo più semplice sarebbe quello che consiste nel ridurre proporzionalmente tutte le sottoscrizioni, in guisa da eguagliare la quantità offerta in vendita dallo Stato: nel caso nostro dovendosi ridurre tutte le sottoscrizioni del 50%. così da consegnare ai capi-

talisti solo quel miliardo di titoli che si vuole collocare. Chi ha sottoscritto per 1000 lire, riceverà un titolo da 500 lire; chi ha sottoscritto per 10.000 riceverà 5000, chi per 500.000 riceverà 250.000 lire e così via. Il metodo di ridurre proporzionatamente di  $\frac{1}{10}$ ,  $\frac{1}{3}$ ,  $\frac{1}{2}$ ,  $\frac{2}{3}$ ,  $\frac{3}{4}$ , od altra opportuna misura tutte le sottoscrizioni è il più semplice e sembra altresì il più conveniente per lo Stato, poichè, senza disparità di trattamento tutti i desideri vengono egualmente soddisfatti nei limiti del possibile.

In realtà il metodo non è conveniente; poichè non tiene conto dell'indole diversa delle grosse e delle piccole sottoscrizioni. Il grosso capitalista, meglio dicasi il banchiere od intermediario, il quale conosce il mercato e sa che al prestito sarà riservata una accoglienza favorevole, sicchè vi è speranza quasi sicura di potere subito rivendere a 100 ciò che si è avuto per sottoscrizione a 99 lire. che cosa fa? Volendo ottenere 1.000.000 lire di titoli sottoscrive per 2.000.000 lire, forse anche per 3 o 5, talvolta persino per 10 milioni di lire, se prevede che il successo sarà grandioso. Seguendo l'esempio già fatto, contentiamoci di una sottoscrizione di 2.000.000 lire. Alla resa dei conti, siccome si verificherà che le sottoscrizioni raggiunsero i 2 miliardi di lire, contro un'offerta di titoli di 1 miliardo, tutte le sottoscrizioni saranno ridotte alla metà; ed anche il nostro grosso capitalista vedrà ridotta la sua sottoscrizione da 2.000.000 ad 1.000.000 lire. Ma 1.000.000 lire era appunto la somma da lui desiderata; ad ottenere la quale egli aveva artificiosamente raddoppiata la sua apparente sottoscrizione, ben sapendo che i colleghi suoi e le altre banche avrebbero fatto altrettanto.

Costoro, ingrossando sulla carta le loro sottoscrizioni, ottengono altresì l'effetto di tenere indietro i medi ed i piccoli sottoscrittori, i quali vorrebbero sul serio tenere i titoli sottoscritti. Il medio capitalista il quale ha 100.000 lire e vorrebbe investirle nei titoli offerti dallo Stato non osa aumentare la sua sottoscrizione a 200.000 lire, anche se, prevedendo che l'esito del prestito sarà brillante, tema una riduzione. Egli, che non conosce a fondo il mercato, ha timore di essere preso sulla parola e di vedersi assegnate tutte le 200.000 lire sottoscritte, nel qual caso si troverebbe, possedendo solo 100.000 lire, in imbarazzo, non sapendo come ritirare le restanti 100 mila lire. Il grosso capitalista od un banchiere non ha di queste preoccupazioni, perchè sottoscrive a ragion veduta; ed ove anche le sue previsioni non si realizzino compiutamente ha sempre modo di collocare tra la sua clientela le partite esuberanti assegnategli. Il medio capitalista non saprebbe come uscire dall'imbroglione e non osa sottoscrivere per molto più della somma realmente posseduta. Forse, egli si spingerà sino a 120.000 lire; sicchè riceverà la metà ossia 60.000

lire, e cioè sempre 40.000 lire di meno della somma per lui disponibile.

Il piccolo capitalista, il quale possiede solo 10.000 o 1000 lire non si azzarderà a sottoscrivere per una somma maggiore della posseduta. Gli parebbe di correre una gravissima alea e di mettersi in imbarazzi senza fine; sicchè egli riceverà solo 5000 o 500 lire di titoli, rimanendogli ancora altrettanto capitale disponibile.

L'esempio ora fatto era impostato sull'ipotesi moderata che le sottoscrizioni giungessero al doppio dell'offerta e dovessero perciò tutte ridursi alla metà. Ma accade non di rado che le sottoscrizioni siano 10, 20, talvolta 50 e persino 100 volte superiori all'offerta. Basta che i più grossi istituti bancari e di assicurazione si accordino per elevare enormemente le sottoscrizioni sulla carta, perchè il piccolo capitalista venga messo inesorabilmente da parte o tutto il prestito venga assorbito dai grossi sottoscrittori. Notisi ancora, a spiegare meglio le difficoltà per i piccoli e medi capitalisti, che di solito viene richiesto ai sottoscrittori il versamento di una frazione, spesso una quinta o quarta parte della somma sottoscritta. Sia l'anticipo richiesto di un quinto. Il piccolo capitalista sottoscrive per 10.000 lire e deposita 2000 lire. Anche se volesse, non potrebbe elevare la sua sottoscrizione apparente a più di 50.000 lire, perchè dovrebbe depositare più di 10.000 lire ed egli non ha di più. Le grandi banche possono anche sottoscrivere le 20 o le 50 o le 100 volte la somma realmente desiderata trattandosi soltanto di disporre per pochi giorni di una parte dei loro fondi di cassa; onde facile riesce ingrossare enormemente le sottoscrizioni. Supponiamo che queste riescano 50 volte superiori al richiesto. La banca che voleva 1 milione ed ha sottoscritto per 50 milioni — depositando 10 milioni che gli sono subito dopo pochi giorni restituiti — ottiene un cinquantesimo del sottoscritto, ossia appunto il milione che voleva.

Il piccolo capitalista, inoltre, il quale voleva avere per 10.000 lire di titoli e sottoscrisse per 10.000 lire o forse per 20.000 lire — ma gli parve di aver fatto un salto nel buio e stette per alcuni giorni in affanno per la paura di essere preso sul serio — riceverà un cinquantesimo di 10.000 o 20.000 lire, ossia 200 o 400 lire. Ossia una quantità piccolissima di titoli, che gli è inservibile, obbligandolo alla stessa fatica di sorveglianza come una partita assai più grossa e che egli si affretterà, disgustato, a vendere, ove lo possa fare senza perdita.

Quando sui giornali si legge di un prestito pubblicamente riuscito, in cui l'ammontare offerto in vendita fu coperto 10, 20, o 50 volte dalle sottoscrizioni, si può essere quasi sicuri che nell'interesse pubblico un successo meno brillante sarebbe stato più opportuno e che le sottoscrizioni grosse furono artificiose e volute dai

grossi capitalisti e dalle banche per assorbire tutto il prestito e tenerne lontani i medi ed i piccoli capitalisti. I quali, chiusa la sottoscrizione, dovranno andare dagli intermediari ad acquistare ad 1 o 2 lire di più per cento i titoli che non poterono ottenere direttamente dallo Stato; e spesso, ammaestrati dall'esperienza, non si recano neppure a sottoscrivere, ma aspettano di potere acquistare dal banchiere, di cui sono clienti, la quantità desiderata di titoli, sia pure ad un prezzo alquanto maggiore. E si deve concludere che siffatto modo di ripartire i titoli, in guisa cioè ugualmente proporzionale per tutti, non è conveniente per l'erario in quanto raggiunge precisamente l'effetto opposto a quello voluto, che è di « classare » subito i titoli tra i detentori loro effettivi.

**692. Metodo della riduzione crescente col crescere dell'ammontare delle singole sottoscrizioni, ossia della preferenza alle piccole sottoscrizioni. Come questo avvedimento si possa eludere.** — A scansare il danno ora descritto fu immaginato ed è seguito spesso un avvedimento: che è di variare la ragione della riduzione, facendola piccola o nulla per le piccolissime sottoscrizioni e crescendola a mano a mano che l'ammontare delle sottoscrizioni unitarie aumenta. Così:

Ammontare unitario delle sottoscrizioni	Numero delle sottoscrizioni	Somma totale sottoscritta in ogni categ.	Quota percentuale assegnata ad ogni categoria	Somma totale ripartita
Lire		Lire		Lire
1. 1.000	200.000	200.000.000	100 %	200.000.000
2. 5.000	100.000	500.000.000	40 "	200.000.000
3. 10.000	70.000	700.000.000	20 "	140.000.000
4. 100.000	10.000	1.000.000.000	17 "	170.000.000
5. 1.000.000	1.000	1.000.000.000	15 "	150.000.000
6. 2.000.000	500	1.000.000.000	10 "	100.000.000
7. 5.000.000	100	500.000.000	7 "	35.000.000
8. 10.000.000	10	100.000.000	5 "	5.000.000
	<u>381.610</u>	<u>5.000.000.000</u>		<u>1.000.000.000</u>

Sia il prestito di 1 miliardo; e siano le sottoscrizioni tante come è scritto nella tabella, in modo che il totale giunga a 5 miliardi di lire: 200.000 sottoscrizioni da 1000 lire l'una, con un totale sottoscritto di 200 milioni, 100.000 da 5000 lire l'una con un totale di 500 milioni e così via. Poichè le sottoscrizioni totali giungono a 5 miliardi e lo Stato ha bisogno di 1 miliardo solo, dovrebbero operare una riduzione ad un quinto di tutte le sottoscrizioni; ma per scampare il pericolo detto dianzi, si delibera di accogliere intieramente le piccolissime sottoscrizioni, quelle da 1000 lire l'una; ed a questi minimi capitalisti si dà tutto ciò che desiderano, lieto essendo lo Stato di circondarsi di una coorte fedele di piccoli creditori, oramai interessati alla sua prosperità. Ai sottoscrittori di 5000 lire si dà il 40 % del richiesto; ed il 20 % ai sottoscrittori di 10.000 lire, il 17 % a quelli di 100.000 lire, il 15 % a quelli di 1 milione, sempre

decrescendo e finalmente il 10 % a quelli di 2 milioni, il 7 % a quelli di 5 milioni e solo il 5 % a quelli che chiesero 10 milioni di titoli. Le proporzioni naturalmente sono puramente ipotetiche ed adottate a scopo d'illustrazione.

Spesse volte, siffatto metodo ha fatto buona prova ed ha veramente contribuito a far pervenire i titoli di debito pubblico a quei capitalisti, soprattutto piccoli e medi che li desideravano come investimento permanente dei loro risparmi, impedendo che li accaparrassero i grossi capitalisti ed i banchieri, i quali li volevano solo per rivenderli a più alto prezzo.

La riuscita dell'avvedimento non è sempre stata però egualmente compiuta. Infatti può ammettersi, sebbene il gioco sia abbastanza scabroso, che il capitalista grosso, il quale prevede che il prestito in media sarà sottoscritto cinque volte, moltiplichi non per 5 ma per 10 o 20 la sua sottoscrizione, allo scopo di eliminare il danno della più forte riduzione operata su di lui che sui piccoli sottoscrittori. Gioco pericoloso, per le complicate previsioni a cui dà origine, ma non impossibile.

Sovratutto nulla vieta che i capitalisti grossi cerchino di eludere la norma ora indicata, ripartendo le proprie grosse sottoscrizioni in molte piccole e facendole eseguire da proprii impiegati, commessi, fattorini, famigli ed altri cosiffatti fittizi sottoscrittori. La creazione di cosiddette *teste di legno* è largamente usata in simili circostanze; ed il governo, il quale crede favorire i piccoli sottoscrittori, in realtà favorisce le teste di legno mandate innanzi dagli accorti intermediari.

693. Il metodo della preferenza alle sottoscrizioni a corso più elevato. Perchè esso sia il più conveniente per lo Stato. — Più efficace pare sia un altro metodo, che nelle emissioni compiute a Londra è abbastanza frequente; ed è di favorire non le piccole sottoscrizioni ma le sottoscrizioni fatte a più alto corso. Il governo annuncerà che nel tal giorno accetterà sottoscrizioni ad un prestito di 1 miliardo di lire al 4 %, ad un prezzo non inferiore a 98; e preferirà nella ripartizione quei sottoscrittori i quali offriranno un prezzo più elevato. Sia il seguente il risultato ottenuto:

	Numero dei sottoscrittori	Prezzo offerto	Quantità sottoscritta	Quantità ripartita	Somma effettiva incassata
		Lire	Lire	Lire	Lire
1.	20.000	99.50	100.000.000	100.000.000	99.500.000
2.	30.000	99.30	120.000.000	120.000.000	119.160.000
3.	50.000	99	250.000.000	250.000.000	247.500.000
4.	70.000	98.75	300.000.000	300.000.000	296.250.000
5.	100.000	98.50	500.000.000	230.000.000	226.550.000
6.	200.000	98	1.000.000.000		
			2.270.000.000	1.000.000.000	988.960.000

I sottoscrittori si divisero in parecchie categorie. Gli uni, per la paura di essere scartati, si spinsero sino ad offrire il 99.50 % del prezzo nominale e la loro sottoscrizione fu tutta accettata; e così pure quella di coloro che offersero 99.30 o 99 o 98.75. Una quinta categoria di sottoscrittori si spinse solo ad offrire il prezzo di 98.50 e sottoscrisse per 500 milioni di lire. Ma poichè le categorie precedenti avevano da sole già assorbito 770 milioni dei 1000 offerti in sottoscrizione, poterono a questa quinta categoria ripartirsi solo i restanti 230 milioni sui 500 richiesti, il 46 %. E con questi essendo stato completato il miliardo, i restanti sottoscrittori della 6. categoria, che si erano limitati ad offrire il prezzo di 98 che il governo aveva messo come minimo alla accettazione delle offerte, dovettero rinunciare ad ogni assegnazione.

Qual'è il fondamento di questo metodo? Il fatto che i sottoscrittori non si ripartano a caso lungo la serie dei prezzi offerti oltre il 98. Il prezzo più alto è offerto da quei capitalisti i quali vogliono ad ogni costo assicurarsi il titolo alla sottoscrizione per non doverlo comprare in seguito in borsa ad un prezzo ancora più alto. Codesta è gente che, per definizione, compra per tenere e non per rivendere; inquantochè la compra fatta coll'intenzione della rivendita suppone che si compri a prezzo relativamente basso per poter rivendere a prezzo più alto. Ma se già si compra a prezzo alto, a 99.50, è esclusa la possibilità e quindi la intenzione di rivendere con lucro. Noi perciò possiamo essere sicuri che il sottoscrittore della prima categoria è un capitalista, il quale vuole investire risparmi in modo permanente.

All'altro capo della serie, vi è il sottoscrittore che offre appena 98, ossia il minimo al disotto di cui le offerte non sarebbero accettate dallo Stato. Costui sottoscrive probabilmente nella speranza di ottenere un riparto e di rivendere a 98.50, a 99 o più il titolo che ha ottenuto a 98. Il sottoscrittore a prezzo basso è l'intermediario il quale vede la possibilità di un margine di lucro e solo per la speranza di ottenerlo si decide a sottoscrivere.

Siccome noi sappiamo che lo Stato ha interesse a prediligere il primo tipo di sottoscrittori in confronto all'ultimo, il piano di ripartizione ora descritto appare logico ed efficace. E con esso si ottiene un altro risultato utile al pubblico erario: che è di tastar sul serio il polso al mercato ed indurre i capitalisti ad offrire il prezzo massimo che ognuno di essi è disposto a pagare. È questa una applicazione elegante della teoria dei prezzi multipli, (cfr. § 74-77) fondata sul sentimento della paura di essere scartati nella ripartizione di un bene, che nel caso nostro è il titolo di debito pubblico. Lo Stato, che, col prezzo unico di 98, avrebbe ricavato solo 980 milioni di lire

dalla vendita dei suoi titoli e, per di più, avrebbe fatta la vendita a capriccio, senza sapere se attribuiva i titoli a coloro che sono per lui i clienti più desiderabili, con questo sistema incassa 988.960.000 lire, ossia quasi 9 milioni di lire di più, ed inoltre è sicuro di aver ripartito i suoi titoli a preferenza tra coloro che maggiormente li desideravano per tenerli e cotale loro desiderio manifestavano in modo serio, anzi nel solo modo serio con cui si manifestano i desideri più intensi, ossia coll'offerta di un prezzo maggiore. Adunque questo pare sia l'ottimo tra i sistemi i quali possono essere seguiti nel ripartire i titoli in occasione di sottoscrizioni esuberanti.

694. **Il metodo delle sottoscrizioni « chiuse o serrate ».** — Un metodo, che però non esclude quello precedente, è usato spesso in Germania, e consiste, a parità di prezzo offerto, a preferire le sottoscrizioni di coloro che si obbligano a non vendere il titolo acquistato per un certo lasso di tempo, ad es. un anno o due. Questo avvedimento ha sempre per iscopo di impedire che il mercato dei titoli pubblici sia perturbato da una insolita e notevole affluenza di nuovi titoli sul mercato che vengono a fare concorrenza ai vecchi. Quasi mai le sottoscrizioni « chiuse », come esse vengono dette, assorbono l'intero ammontare del prestito; ma solo, si supponga, 200 su 500 milioni. In tal modo il mercato sopporta per ora il peso dei 300 milioni di titoli « liberi » i quali possono formare oggetto di contrattazioni; e solo quando questa prima parte si sia classata, vengono liberati i 200 milioni di titoli che sono rimasti « chiusi » o « serrati » per un anno o due; ma il loro giungere sul mercato non esercita più la stessa pressione che si sarebbe avuta se tutti i 500 milioni fossero stati insieme e subito liberati. E v'è ragion di preferire il capitalista, il quale si sottopone all'obbligo della « serrata » essendovi una forte presunzione che egli sia un capitalista vero e proprio, il quale vuol fare un investimento permanente. Un intermediario non chiude sicuramente sotto chiave i suoi capitali per un anno o due.

695. **Vendita diretta al pubblico agli sportelli degli uffici dello Stato.** - **Condizioni del successo di questo metodo.** — Prima di abbandonare quest'argomento dei metodi di emissione o collocamento dei titoli nel pubblico, è d'uopo ancora far cenno d'un sistema molto usato in Francia dallo Stato e dalle grandi compagnie ferroviarie e non inusitato in Italia. Vuolsi accennare al metodo della vendita diretta al pubblico, senza intermediario e senza pubblica sottoscrizione. Lo Stato, il quale è autorizzato ad emettere 100 milioni di rendita 3  $\frac{1}{2}$  % dello stesso tipo di quella già in corso o 100 milioni



di obbligazioni ferroviarie 3 ‰ uguali a quelle già quotate, rende noto che i capitalisti potranno, fino ad esaurimento del disponibile, recarsi presso le sue sezioni di tesoreria, presso gli uffici di posta, ecc. ad acquistare quei titoli al prezzo corrente in borsa nel giorno della sottoscrizione. Senza spese, senza provvigioni, senza la solennità delle pubbliche sottoscrizioni, lo Stato vende i nuovi titoli alla spicciolata al pubblico che si reca ad acquistarli, al prezzo del giorno.

Metodo ottimo, quando concorrano alcune condizioni:

a) che non vi sia urgenza di incassare l'ammontare del prestito; poichè colla vendita alla spicciolata non si sa quanto tempo farà d'uopo per vendere tutti i titoli disponibili. È vero che lo Stato può accelerare le vendite, col farne ogni giorno offrire alcune partite in borsa per mezzo di suoi agenti di cambio; e se le partite non saranno grosse e sapientemente dosate tra le diverse borse dello Stato, i corsi non ne soffriranno sensibilmente. Tuttavia trattasi sempre di metodo che è opportuno seguire a preferenza nei tempi di calma e di pace, quando si possono sospendere le vendite nei giorni di ribasso o di fiacco andamento dei corsi di borsa e riprenderle nei momenti di ripresa;

b) che non si tratti di somme molto forti. Non senza ragione si è addotto l'esempio di un prestito di 100 milioni. È facile vendere in questo modo tranquillo e quasi casalingo una o poche centinaia di milioni di lire di titoli; sarebbe assai più arduo collocare un prestito di un miliardo. Per questo giova assai la pubblicità delle sottoscrizioni aperte a giorno fisso, l'interessamento di un consorzio bancario, che consiglia il titolo alla propria clientela, glie ne spiega i vantaggi, la spinge all'acquisto. Invece, dovendo collocare solo 100 milioni, si può aspettare che i capitalisti vadano da sè, senza alcuna opera di persuasione, a farne domanda;

c) finalmente occorre che si tratti di un titolo già noto al pubblico dei capitalisti. Costoro non vanno, *da sè*, agli sportelli del tesoro a chiedere un titolo nuovo, non quotato in borsa. Diffidano e si astengono; salvo che in una pubblica sottoscrizione siano loro dimostrati i vantaggi della nuova maniera di investimento. Ma se si tratta di un titolo dello stesso tipo dei titoli vecchi, già conosciuti e quotati in borsa, per es. rendita italiana 3  $\frac{1}{2}$  ‰, molti vi sono i quali preferiranno all'acquisto in borsa la sottoscrizione diretta agli uffici pubblici. Risparmiano la mediazione dell'agente di cambio; nelle piccole città e nei villaggi, che provvedono così numerosa clientela ai titoli di Stato, dove non esistono borse od agenti di cambio, la possibilità di fare acquisti diretti in tesoreria e per mezzo dell'ufficio postale (è) una comodità, di cui molti risparmiatori vorranno ser-

virsi. Laonde si spiega come, in tempo di pace e per prestiti poco importanti, codesto sia un metodo utilmente seguito.

**696. Pagamento delle sottoscrizioni in parecchie rate successive. Convenienza di un primo versamento non troppo esiguo.** — Allo scopo di agevolare le sottoscrizioni ai capitalisti, conviene allo Stato stabilire che l'ammontare sottoscritto sia versato in parecchie rate successive, ragionevolmente scaglionate lungo un dato lasso di tempo. Invece di far pagare ai capitalisti tutte le 10000 lire sottoscritte, si chiedono solo 2500 lire e le altre 7500 si fanno pagare in tre rate a distanza di tre mesi l'una dall'altra. In tal modo il capitalista, il quale oggi ha disponibili solo 2500 lire e potrebbe sottoscrivere solo per questa somma, se il versamento fosse unico ed immediato, può sottoscrivere per 10.000 lire, poichè sa che nel lasso di tempo stabilito egli incasserà i fitti dei suoi terreni o delle sue case, od avrà altri redditi capitalistici o personali, che gli permetteranno il risparmio di altre 7500 lire, con le quali potrà far fronte ai suoi impegni. Notisi che i risparmi d'un paese sono in continua formazione ed a mano a mano si formano, vengono impiegati. Sicchè il fondo di risparmio disponibile nel paese nel momento in cui lo Stato lancia un prestito di un miliardo può essere solo di 300 milioni; ed il prestito non potrebbe essere sottoscritto per intiero se si pretendesse il versamento immediato. Ma continuamente si formano nuovi risparmi; i quali possono dai risparmiatori essere anticipatamente impegnati per il prestito, ove si dia loro un sufficiente lasso di tempo per effettuare i versamenti.

La ripartizione dei versamenti in parecchie rate è dunque un fattore spesso indispensabile di successo del prestito; ed è anche adatto per lo più all'indole della spesa straordinaria che si tratta di sopportare; poichè nessuna spesa si può compiere in un attimo, occorrendo un certo tempo primachè lo Stato abbia fatto gli acquisti di materiale bellico o ferroviario, approntato i disegni, date le ordinazioni, ricevute e collaudate le consegne, ordinati ed eseguiti i pagamenti. Cosicchè nessun nocumento, salvo il caso di spese urgentissime di guerra, risente lo Stato pel ritardo; anzi risparmia interessi.

Un solo rimprovero si può fare col metodo dei versamenti frazionati in parecchie rate; ed è di facilitare le sottoscrizioni degli intermediari. I quali sono, anch'essi, come i capitalisti veri, agevolati dal dover versare solo un anticipo, onde crescono a dismisura la cifra delle loro sottoscrizioni affine di potere assorbire la più parte dei titoli offerti in vendita.

Ad impedire il quale danno, giova che il primo versamento da farsi all'atto della sottoscrizione, non sia troppo esiguo; poichè se si

chiedesse solo il 5 % della somma sottoscritta si faciliterebbe assai l'opera degli intermediari, che sono invece meglio tenuti a freno da una richiesta del 15 per cento. Giova altresì la adozione delle norme che furono sopra esposte e che sono intese a tener lontani dalle sottoscrizioni i puri intermediari.

§ 633

SEZIONE OTTAVA.

Delle emissioni all'interno o all'estero dei prestiti pubblici.

**697. Soluzione del problema dal punto di vista economico: i prestiti all'estero sono convenienti se fatti ad interesse minore che all'interno.** — Tra le modalità discusse dei pubblici prestiti vi è pur quella della convenienza di farli piuttosto all'interno che all'estero. Il problema ha molti aspetti che si potrebbero, per brevità, riassumere in due: economico e politico.

La soluzione economica del problema fu già data sopra (cfr. § 588), quando si disse che la possibilità di contrarre prestiti all'estero accentuava i vantaggi del metodo del debito pubblico sul metodo dell'imposta straordinaria. Supponiamo che il credito di uno Stato sia tale che possa trovare le somme occorrenti a mutuo all'interno al 4 o/0. Tre ipotesi si possono dare rispetto al tasso dell'interesse a cui si potrà concludere l'uguale prestito all'estero: o l'interesse sarà uguale, ed in questo caso sarà indifferente la scelta tra i due metodi o maggiore, per es. il 5 o/0, e converrà piuttosto contrarlo all'interno, ovvero minore, come il 3 o/0 e converrà senza dubbio concludere il prestito all'estero. Poichè un prestito di 1 miliardo al 4 o/0 costa per interessi, 40 milioni di lire all'anno, sarebbe assurdo che i governanti si ostinassero a pagare il 5 o/0, ossia 50 milioni all'anno, solo per il gusto di contrarre il debito all'estero; ma sarebbe egualmente assurdo contrarlo all'interno quando all'estero si può avere il mutuo al 3 o/0 con un onere di soli 30 milioni di lire all'anno. Trattasi di scegliere il metodo che meno costa ai contribuenti per l'imposta-interessi che ogni anno essi dovranno pagare per il servizio dei debiti; e poichè i governanti hanno il mandato di provvedere ai pubblici servigi col minor onere possibile dei contribuenti, essi tradirebbero la fiducia in essi riposta dai loro mandanti, se scegliessero il metodo il quale costa 50 invece di 40, ovvero 40 invece di 30 milioni di lire all'anno.

La possibilità di contrarre all'estero al 3 o/0 il mutuo per cui all'interno occorrerebbe pagare il 4 o/0 ha un significato economico

indubbio *in caso di mercati economici intercomunicanti*, ossia quando il capitale può liberamente spostarsi dall'estero all'interno e viceversa in cerca della maggiore remunerazione possibile. Se i capitalisti esteri chiedono solo il 3 ‰, mentre i capitalisti interni pretendono il 5 ‰, ciò non può spiegarsi per il fatto che i tassi di interesse in genere siano diversi nei due paesi.

Ciò contrasterebbe con l'ipotesi ora fatta che i due mercati siano intercomunicanti; poichè, essendolo, il tasso dell'interesse deve essere necessariamente uguale, ostando ad una o qualunque differenza la facilità di trasferire i capitali dal paese dove ricevono remunerazione più bassa a quello dove la remunerazione è più elevata. L'unica spiegazione che si può dare della differenza di tasso a cui lo Stato trova a far prestiti all'interno e all'estero, in tal ipotesi è la seguente: che i capitalisti esteri abbiano maggior fiducia in esso dei capitalisti nazionali. Se così stanno le cose sarebbe assurdo che lo Stato si ostinasse a ricorrere ai buoni uffici di coloro che apertamente per tal modo dimostrano di non avere in esso fiducia; e diventa non solo economicamente conveniente ma doveroso ricorrere all'estero per dimostrare col fatto ai capitalisti nazionali che la loro sfiducia è irragionevole (1).

Di solito però la differenza tra il tasso di interesse più alto preteso all'interno e più basso all'estero non dipende da questa causa; la quale può aver forza solo in circostanze eccezionali di un governo inviso alle classi danarose, le quali sarà bene ridurre a ragione dispensandosi di ricorrere alle loro grazie. Più spesso, anzi quasi sempre la differenza nasce dal fatto che i due mercati capitalistici, interno ed estero, non sono perfettamente tra loro comunicanti; onde il tasso dell'interesse per tutti i debitori e non solo per quel singolo Stato è più basso all'estero che all'interno. In questa ipotesi, che è la normale, il ragionamento fatto dapprima ha pieno valore. Nessuna ragione economica può essere profferita, la quale

(1) Può darsi che la sfiducia dei capitalisti nazionali verso il loro Stato sia ben giustificata. Così al prestito ottomano del 1873, il quale procedette la grande bancarotta della Turchia, ben pochi capitalisti nazionali avevano partecipato sebbene i ricchi non siano rari in Turchia. La ragione si è che essi bene conoscevano il proprio governo e ne diffidavano; mentre molti capitalisti francesi, italiani (di Napoli e Roma) inglesi troppo ingordi e poco riflessivi si lasciarono attrarre dagli alti interessi offerti dal governo turco e disgraziatamente sottoscrissero ai suoi prestiti. Il tasso di interesse offerto dal governo turco sembrava loro elevato, in proporzione agli interessi correnti nei rispettivi paesi; ma i capitalisti turchi avrebbero preteso ancor di più perchè meglio conoscevano l'alto rischio a cui andavano incontro. Non è inutile di avvertire che qui si parla delle finanze turche quali erano prima della riorganizzazione del debito pubblico turco e della istituzione della commissione europea del debito pubblico (cfr. § 882), la quale aveva, innanzi agli ultimi avvenimenti di guerra, grandemente contribuito al miglioramento delle finanze turche ed al consolidamento del credito pubblico di quel paese.

valga a scrollare la verità del principio: essere conveniente e doveroso verso i contribuenti contrarre il prestito all'estero al 3 % piuttostochè all'interno al 4 %.

**698. Ipotesi di un mercato chiuso interno in cui il tasso dell'interesse per i prestiti pubblici sia più basso che all'estero: i prestiti all'interno sono convenienti alla generalità soltanto se a breve scadenza.** — Con l'enunciazione della quale verità il problema sarebbe risoluto dal punto di vista economico e si potrebbe senz'altro passare a discuterlo sotto l'aspetto politico per vedere quali correzioni si debbano portare, a cagione del fattore politico, alla soluzione data. Ma importa prima discorrere ancora di taluni casi particolari, che hanno natura economica ed importa anche sbarazzare il terreno da certi fattori sentimentali o « verbali » i quali offuscano la netta visione del fenomeno.

E prima si osservi che il fatto dell'essere all'interno il tasso dell'interesse vigente del 4 %, mentre all'estero è del 5 %, dimostra che il paese ha abbondanza di capitali disponibili e questi non trovano ad impiegarsi con sicurezza a più del 4 %; mentre all'estero i capitali sono più scarsi e per l'uso di essi si deve pagare il 5 %. Sarebbe assurdo che un paese ricco di capitali andasse a farseli imprestare da un paese, dove essi scarseggiano.

Può darsi tuttavia che la tenuità relativa del tasso dell'interesse all'interno sia dovuta a circostanze particolarissime, per le quali diventa dubbia la conclusione ora affermata. Suppongasi invero che nello Stato i capitalisti, per dolorose esperienze recenti, si siano disamorati degli impieghi in azioni od obbligazioni industriali, commerciali o bancarie, che essi ignorino la possibilità di impiegare i propri risparmi in titoli esteri altrettanto sicuri come i titoli nazionali e fruttanti il 5 % o più, che essi non abbiano fiducia nei titoli esteri, perchè di essi non avvengono quotazioni nelle borse nazionali, che gli investimenti in titoli esteri siano scoraggiati da speciali tasse di bollo che li colpiscono, quando tuttavia essi circolino, malgrado la mancata ammissione alle quotazioni di borsa. In siffatta ipotesi si sarà creato un mercato chiuso o quasi-chiuso di capitali, il quale durerà fino che duri lo stato di sfiducia o di ignoranza dei capitalisti. Ed in questo mercato chiuso i capitalisti avranno tendenza ad impiegarsi in titoli di Stato, pur quando l'interesse lucrato sia solo del 4 %; mentre il tasso forse salirebbe al 5 % quando si aprissero i canali comunicanti tra il loro mercato degli impieghi in titoli di Stato nazionali con il mercato degli impieghi industriali interni o dei titoli esteri di Stato.

In queste condizioni, quale giudizio dovrà recarsi dei governanti, i quali preferiscono il prestito interno al 4 % a quello estero al 5 % ?

Ragionando *a breve scadenza*, si dirà che essi hanno operato benissimo, non essendovi ragione alcuna di pagare il 5 % quando vi sono capitalisti disposti a contentarsi del 4 % . Si avvantaggia l'erario ed i contribuenti sono meno gravati d'imposta, cosicchè i governanti hanno adempiuto al mandato loro. Può dubitarsi tuttavia se le conseguenze abbiano ad essere alla lunga ugualmente buone. Non può presumersi invero che la sfiducia dei capitalisti riguardo agli investimenti industriali interni duri a lungo ; nè che il mercato interno rimanga separato da una barriera insormontabile dai mercati esteri dei capitali. Col progredire dell'educazione economica dei capitalisti, questi imparano a scegliere all'interno tra le azioni od obbligazioni buone e quelle cattive, e sono attratti dagli impieghi esteri più lucrativi e sicuri. Perciò si avvegono che farebbero una conveniente operazione, vendendo titoli i quali fruttano il 4 % per acquistarne altri, i quali rendono il 5 % . Ma per vendere i titoli 4 % , occorre capitalizzarli su una base che sia conveniente ai compratori d'oggi ; e poichè il tasso dell'interesse è ora aumentato al 5 % un titolo che rende 4 lire non può essere venduto a 100 lire ma soltanto ad 80 lire. Qui si vede quale sia l'effetto della emissione all'interno, in un periodo in cui il tasso dell'interesse è ivi, per circostanze eccezionali di mercato chiuso ad altri investimenti mobiliari ed aperto solo ai titoli di Stato, del 4 % , mentre il tasso normale estero è del 5 % e quando si può presumere che anche all'interno il tasso diventerà del 5 % quando sia trascorso il momento eccezionale ; e questo effetto si è la perdita di una parte del valor capitale dei titoli di Stato acquistati dai capitalisti. (2)

Siccome sembra scorretto che i governanti, i quali si può supporre siano in grado di prevedere il corso di questi avvenimenti, possano vendere a 100 lire un titolo 4 % il quale fra pochi anni varrà solo 80 lire e d'altro canto non v'è ragione per cui lo Stato non debba profittare di questa momentanea inclinazione dei capitalisti interni a fargli il desiderato mutuo al 4 % , così sembra che la soluzione corretta stia nella promessa da parte dello Stato di rimborsare ai capitalisti interni il capitale mutuato a 100 lire, dopo un non lungo periodo di tempo, per es. 5 anni. Ecco un'altra delle ragioni, le quali spiegano i prestiti a breve scadenza (cfr. sopra § 655). Passati i 5 anni o il tasso sarà ancora il 4 % , ed il mutuo si rinnoverà su questa base, od è ribassato al 3 % e rialzato al 5 % e su queste nuove basi il mutuo sarà rinnovato, all'interno od all'estero a norma delle convenienze.

S'intende che bene opereranno i governanti, i quali con una opportuna legislazione torranno via tutti i vincoli che nello Stato sopra immaginato separano il mercato dei capitali mutuati allo Stato dal mercato degli investimenti industriali e dei mercati capitalistici esteri. Non ripeteremo qui le osservazioni e le dimostrazioni che ripetute volte demmo (cfr. § 606-607 e 617-647) dei danni che alla collettività derivano dalla creazione di mercati chiusi in cui il tasso dell'interesse per i mutui pubblici sia più basso di quello vigente per i mutui privati, più basso di quanto naturalmente non sia in ogni luogo per la maggior fiducia che ispira il debitore « Stato ». Onde sembra che la ricchezza collettiva cresca quando si tolga ogni vincolo o barriera di tal fatta ed i capitalisti abbiano acquistato la educazione economica ed insieme la possibilità di scegliere all'interno od all'estero gli impieghi più proficui e sicuri; e sembra altresì che sia compito dello Stato abolire ogni vincolo legislativo atto ad impedire la inter-comunicazione tra i diversi mercati interni ed esteri.

**699. L'obbiezione che i prestiti conchiusi all'estero asservano il paese allo straniero ha carattere sentimentale o verbale. L'asservimento allo straniero è possibile solo in caso di malgoverno interno.** (1)

Un'obbiezione si fa ai prestiti esteri, la quale non ha ancora carattere politico, ma puramente « verbale » o « sentimentale ». Dicesi invero che uno Stato, il quale si indebiti verso capitalisti esteri, si asserva allo straniero; epperò un prestito estero appare ripugnante ai più, perchè sinonimo di asservimento allo straniero. Ma, ragionando, subito si vede che le parole « servaggio » od « asservimento » nel presente discorso sono tropi o traslati i quali fanno appello più all'immaginazione che al raziocinio. Il rapporto giuridico di mutuo non è invero un rapporto di servaggio; ma di interdipendenza reciproca, per cui si ignora quale dei due, creditore o debitore, sia maggiormente dipendente dall'altro. Il debitore deve pagare gli interessi e rimborsare a suo tempo il capitale; ma dall'altro canto il creditore ha prestato la somma capitale mutuata. Chi più interessato del creditore alla buona salute ed alla prosperità economica del debitore, poichè queste sono le guarentigie più sicure del suo credito? Le discorse correnti sulle gazzette quotidiane intorno alla disgraziata condizione dei debitori, in confronto ai creditori, dimostrano soltanto l'analfabetismo dei gazzettieri, i quali, nella loro beata ignoranza, immaginano che la delicata fabbrica del credito moderno sia paragonabile al rapporto di usura tra il piccolo prestatore di villaggio ed il povero contadino affamato della Sardegna o della Russia. Oggi, la cambiale ossia il riconoscimento di debito di un industriale o commerciante onesto e rispettato è una merce preziosa che le banche

si disputano con accanimento. I debitori buoni sono ricevuti con ogni deferenza ed ossequio dai banchieri, i quali amano conservare la loro clientela; ed i banchieri diventano, forse, altezzosi e tirannici soltanto verso i debitori cattivi, i cui affari vanno a male.

Connettere l'idea del «servaggio» al fatto del prestito estero significa, stortamente, supporre che tutti gli Stati siano cattivi debitori e come tali, debbano essere maltrattati ed asserviti dai prestatori di denaro. Il che non è. Essendovi Stati che sono buoni debitori od altri che sono cattivi. Da questi i capitalisti stranieri richiederanno garanzie umilianti (cfr. § 382); mentre ai primi sono sempre disposti a fare ogni sorta di agevolezze, e ad essi nessuna altra garanzia si richiede fuori della parola data. Perciò si deve dire che il pericolo del servaggio non sta nel fatto del contrarre il debito all'estero; ma nell'eventuale mal governo interno. Uno Stato ben governato non sarà mai asservito allo straniero anche se collocasse tutti i debiti all'estero mentre uno Stato mal governato sarà schiavo dello straniero conquistatore o dei tiranni interni, anche se avrà contratto all'interno tutti i suoi prestiti.

**700. Le emissioni di prestiti all'estero sono indice di rigoglio economico, diminuiscono il carico dei contribuenti, e danno incremento alla ricchezza nazionale. - Il rimpatrio dei titoli emessi all'estero.** Nè si dica che il solo fatto del contrarre il debito all'estero è indice di cattiva situazione economica o finanziaria interna. Poichè, al contrario, di solito è indice della rigogliosa espansione dei paesi nuovi o da poco assurti a nuova vita industriale, i quali abbisognano, per progredire, del concorso del capitale straniero, essendo insufficiente il capitale nazionale. Alla stregua di coloro che si impressionano delle parole e non badano alla sostanza delle cose, il Canada e gli Stati Uniti, l'India e l'Australia, il Giappone e la Cina, il Brasile e l'Argentina, la Russia e l'Egitto dovrebbero essere paesi decadenti od asserviti, solo perchè si fecero imprestare miliardi dai capitalisti di Londra e di Parigi. Mentre, se taluno di essi ha perso la propria indipendenza, la perse per ragioni tutt'affatto diverse e precedenti; e l'afflusso di capitale straniero ha giovato a farli potentemente avanzare sulla via del progresso, e a dar loro quella ricchezza e quella vigoria economica che gioveranno assai a conservare l'indipendenza che già possiedono o a farla loro riconquistare, se l'hanno perduta.

Nè, in via normale, v'è da temere che lo Stato debitore, contraendo il prestito all'estero, per ciò stesso diventi impotente a far fronte ai suoi impegni e cada quindi sotto l'egemonia finanziaria e politica dello Stato creditore. Poichè, al contrario, il debito estero,



essendo stato contratto a più miti condizioni che all'interno, consente di ripartire un'imposta-interessi minore; ad es., 30 milioni di lire invece di 40 ogni anno. Soprattutto non depaupera il paese del suo capitale disponibile. Il nuovo risparmio interno, invece di investire al 4% in titoli di debito pubblico, cercherà altri investimenti interni più fruttiferi, agricoli, commerciali ed industriali, contribuendo così all'aumento della ricchezza nazionale, alla formazione di nuovo e più abbondante risparmio, il quale farà scendere anche all'interno il tasso dell'interesse per i valori pubblici dal 4 al 3 $\frac{1}{2}$ %, rendendo conveniente il « rimpatrio » dei titoli di debito pubblico, prima alienati all'estero. Il quale « rimpatrio » altro non è che la logica conseguenza dello scomparire del divario tra i due tassi d'interesse, interno ed estero. Il capitalista interno, il quale in origine aveva disdegnato il titolo di debito pubblico 3 $\frac{1}{2}$ % del proprio Stato, perchè egli poteva impiegare i propri risparmi al 4% e più in investimenti agricoli od industriali, ora che — per l'aumento del nuovo risparmio prodotto dall'accresciuta ricchezza — non trova all'interno remunerazione superiore al 3 $\frac{1}{2}$ %, volentieri ricompra dagli stranieri i titoli stessi e magari, per la maggiore fiducia che egli ha nei titoli « nazionali », è disposto a pagare 100 lire quel titolo che il capitalista estero valuta solo 99 lire. Onde lo straniero vende il titolo e questo « rimpatria ».

701. Si dimostra come, dato che si debba concludere un prestito all'estero, sia più conveniente allo Stato che ai privati imprenditori contrarre siffatto prestito. — Può discutersi se ad un paese progressivo, il quale produce un miliardo all'anno di nuovo risparmio ed ha bisogno invece di 1 $\frac{1}{2}$  miliardi, di cui uno per nuovi investimenti privati e  $\frac{1}{2}$  per nuove imprese pubbliche, giovi maggiormente far chiedere in prestito sui mercati esteri il mezzo miliardo mancante dallo Stato o dai privati. Che un mezzo miliardo di lire manchi a compiere il fabbisogno annuo necessario a costruire nuove fabbriche private, a prosciugar paludi, a rimboschir montagne, a migliorare e crescere gli impianti ferroviari di Stato, ad attrezzare le colonie, si suppone sia cosa certa; ed è parimenti certo, che non producendosi abbastanza risparmio in paese è utile contrarre ogni anno un debito di mezzo miliardo all'estero. Trattasi di debito fecondo, destinato a crescere la prosperità nazionale. Si disputa unicamente intorno al punto se meglio convenga allo Stato od ai privati contrarre all'estero siffatto debito.

Per impostare esattamente il problema, giova premettere:

a) che all'interno lo Stato ottiene a prestito capitali al 4%; mentre i privati debbono pagare il 4 $\frac{1}{2}$ %. Lo Stato è il debitore

privilegiato, torniamo a ripeterlo, dei tempi moderni. Astrazione fatta da qualsiasi artificiosa creazione di un mercato chiuso a sotto-interesse, i capitalisti amano imprestare i loro risparmi più allo Stato, di cui conoscono i bilanci e in cui hanno fiducia per la puntualità dimostrata nel pagare gli interessi in passato, e che è ente imperituro, che ai privati i quali muoiono, invecchiano, imbizzarriscono, hanno figli degeneri, ecc. ecc.; sicchè si spiega lo scarto, da noi supposto, di un mezzo per cento nei due tassi d'interesse;

b) che, per l'ipotesi originaria, lo Stato trova a mutuo all'estero ad un tasso inferiore che all'interno. Se così non fosse, all'interno la produzione del nuovo risparmio (1 miliardo) non sarebbe inferiore al fabbisogno per i nuovi investimenti (1  $\frac{1}{2}$  miliardo), e non si potrebbe ottenere il miliardo mancante con un prestito all'estero; dove, dunque, per definizione o logica premessa, i nuovi risparmi devono essere superiori ai nuovi investimenti, sì da consentire l'esportazione di mezzo miliardo di lire per soddisfare ai bisogni altrui. Supponiamo che lo Stato, il quale all'interno deve pagare il 4 ‰, possa ottenere il prestito all'estero al 3 ‰.

Fatte queste due premesse, quale supposizione faremo noi per il tasso dell'interesse a cui i privati riuscirebbero a farsi imprestare il mezzo miliardo all'estero? Fino ad un certo punto, colla sola clausola di non dire stravaganze, le precedenti ipotesi erano arbitrarie. Arbitrario supporre che lo Stato all'interno ottenesse mutui al 4 ed i privati al 4  $\frac{1}{2}$  ‰; e che all'estero lo Stato trovasse denari al 3 ‰. Avremmo potuto con altrettanta ragionevolezza supporre il 5 ed il 6 ‰ per l'estero; pur di conservare fra i tre tassi la relazione reciproca sopra delineata. Non è però più arbitrario il tasso a cui i privati troveranno mutui all'estero; ma è una derivazione logica delle ipotesi precedenti. E cioè: dato che tra tasso pubblico e tasso privato esiste all'interno uno scarto del  $\frac{1}{2}$  ‰, quale sarà lo scarto che all'estero esisterà probabilmente fra i medesimi due tassi, per i medesimi debitori nazionali nostri?

Sembra che lo scarto fra i due tassi per i prestiti esteri debba essere probabilmente maggiore del mezzo per cento, se questo era lo scarto per i prestiti interni. La ragione di ciò è chiara e plausibile. I capitalisti esteri conoscono lo Stato nostro (1), ma difficilmente conoscono le singole imprese industriali esistenti nello Stato. Se è vero che ogni capitalista ama piuttosto il titolo dello Stato proprio che

(1) Diciamo « nostro » per indicare che si tratta dello Stato che deve contrarre un prestito all'interno od all'estero. « Nostro » vorrà dire « Stato italiano » in Italia, « tedesco » in Germania, « russo » in Russia e così via dicendo; ossia quel qualunque Stato a cui appartiene colui che fa il ragionamento economico.

il titolo dello Stato straniero, a maggiore ragione ciò si deve dire delle imprese nazionali in confronto alle imprese estere. Il capitalista apprezza il gazometro e la tranvia della propria città ed apprezza meno quelli d'una città lontana dallo stesso Stato, ed ancor meno le azioni di una analoga impresa di uno Stato straniero. Trattandosi di Stati civili, bene organizzati e bene amministrati, basta la differenza di  $\frac{1}{4}$  o di  $\frac{1}{2}$  per cento nel reddito in più dei titoli nazionali per rendere attraenti i titoli di uno Stato estero; ma nessun capitalista si decide ad investir capitali in un'azienda privata straniera solo per avere  $\frac{1}{4}$  od  $\frac{1}{2}$  per cento di più di reddito. I titoli di Stato hanno un mercato internazionale che li rende commerciabili ovunque; i titoli privati hanno un mercato locale che li rende negoziabili di solito solo nel paese di origine. Se nei mercati stranieri il tasso che basta a rendere appetibile il titolo di uno Stato è il 3 ‰, sarà quasi impossibile che il tasso, a cui si riuscirà a vendere titoli privati sia inferiore al 4 ‰. Non varrebbe la pena, per i capitali stranieri, di emigrare per ricevere una remunerazione minore, sottoponendosi alle alee ed alle incertezze di imprese amministrate da sconosciuti e di legislazioni diverse da quelle nazionali. Nessuna difficoltà incontrerebbe lo Stato italiano a collocare, al tasso corrente di interesse, un prestito all'estero; ma una ben maggiore ne incontrerebbero le imprese italiane, i cui bilanci, il cui attivo patrimoniale sono assai meno noti di quanto non sia il bilancio dello Stato.

Pei capitalisti nazionali all'interno lo scarto tra il tasso dell'interesse pei prestiti allo Stato ed il tasso pei prestiti ai privati può essere solo del mezzo per cento, perchè essi hanno bensì maggior fiducia nello Stato che nei privati, ma conoscono anche abbastanza bene questi privati, di cui sono vicini, di cui possono controllare la gestione, che sono sottoposti alle stesse leggi, agli stessi tribunali, ecc. Ma pei capitalisti esteri all'estero lo scarto fra il tasso dell'interesse pei prestiti allo Stato nostro ed il tasso dell'interesse pei prestiti alle imprese private nostre deve essere maggiore, perchè essi conoscono bensì abbastanza bene lo Stato nostro ed in esso hanno fiducia, ma non conoscono affatto le nostre intraprese, salvo forse le maggiori di esse, le grandi società di trasporti, o di navigazione o di banca o di miniera, e per indursi ad imprestar loro denaro vogliono essere compensati per il rischio che essi immaginano di correre.

Non par dunque supposizione erronea quella di ritenere che all'estero lo scarto sia maggiore del mezzo per cento e giunga all'1 ‰ tra i tassi pubblico e privato; e se questa conclusione è esatta, come l'osservazione dei fatti fa ritenere, la soluzione del problema posto al principio di questo discorso è facilissima.

Riflettasi che i tassi di interesse che lo Stato ed i privati dovrebbero pagare ricorrendo, per il mezzo miliardo mancante ogni anno all'economia nazionale, al mercato interno od all'estero sono, secondo le ipotesi e le logiche deduzioni sovra esposte, i seguenti:

	Prestito concluso sul mercato	
	Interno	Estero
Stato . . . . .	4 0/0	3 0/0
Privati . . . . .	4 1/2	4 0/0

Si deduce che se il mezzo miliardo è richiesto all'estero dallo Stato costerà il 3 0/0 invece che il 4 0/0, quanto costerebbe all'interno, ossia 15 milioni di lire di interesse all'anno, invece di 20, *con un risparmio di 5 milioni di lire di interessi all'anno*; se invece il mezzo miliardo è richiesto all'estero dei privati, costerà il 4 1/2 0/0, ossia 20 milioni invece di 22 1/2, *con un risparmio di 2 1/2 milioni di lire di interessi all'anno*.

Resta dunque dimostrato che la collettività ricava il maggior risparmio — 5 milioni di lire invece di 2 1/2 all'anno — e quindi il maggior vantaggio se il prestito all'estero è compiuto dallo Stato invece che dai privati; epperò si conchiude che, in condizioni normali, è preferibile che i prestiti esteri siano contratti dagli Stati piuttostochè dai privati.

Contro alla quale conclusione si possono sollevare critiche puramente sentimentali e verbali, delle quali è inutile occuparci, dopo quello che dianzi si è detto di questa specie di critiche. Delle obiezioni di indole politica si dirà or ora.

**702. Il problema politico dei prestiti all'estero. I due gruppi di paesi produttori ed esportatori di risparmio — Il primo gruppo comprende gli Stati dove il risparmio è apolitico — Funzione intermedia dei piccoli paesi neutrali — In questo gruppo si nota l'assenza di pregiudizi contro l'esportazione dei capitali.** — Il problema dei prestiti all'estero ha invero un aspetto politico, di cui conviene fare cenno. Se i capitalisti esteri ubbidissero soltanto a moventi economici, le conclusioni, a cui si giunse sopra, sarebbero inoppugnabili. I paesi fornitori di capitali alle altre nazioni, i quali in Europa sono principalmente la Francia, l'Inghilterra ed in minori proporzioni la Svizzera, il Belgio e l'Olanda, si dividono però in due categorie, alla prima delle quali appartiene l'Inghilterra, seguita dalla Svizzera, del Belgio e dell'Olanda, ed in essa il capitale è quasi perfettamente neutro cioè a dire apolitico. Sul mercato di Londra, i prestiti si fanno quasi esclusivamente in base a considerazioni economiche, preferendo l'un debitore all'altro solo perchè offre, a parità di sicurezza, un interesse più alto; od a parità di interesse, una sicurezza

maggiore. Su quel grande mercato libero si pesa il credito dello Stato per sè stesso, astrazione fatta dall'appartenere lo Stato ad un gruppo politico diverso da quello a cui appartiene l'Inghilterra. La *splendid isolation* politica in cui si tenne per così gran parte del secolo XIX l'Inghilterra favorì il formarsi di un mercato finanziario indipendente dal governo; ed anche oggi, che l'Inghilterra ha stretto intesa politica con la Francia e con la Russia, questa indipendenza si mantiene. I banchieri non vanno a chiedere consigli o ispirazioni al *Foreign Office* prima di conchiudere il prestito; nè il governo interviene a vietare o permettere la quotazione di titoli stranieri allo *Stock-Exchange*, il quale è libero da ogni ingerenza governativa, ed a differenza delle borse continentali, che sono una istituzione pubblica, è governato da una corporazione privata di azionisti.

Qualche deviazione, per ora lievissima, da questa regola si ebbe negli ultimi anni (1912-1913) in Inghilterra, quando un gruppo di banchieri inglesi concorse, insieme con banchieri francesi, tedeschi, russi e giapponesi al cosiddetto prestito delle cinque Potenze alla Cina, prestito inteso sotto l'egida dei governi interessati ad esercitare un'influenza politica in quel paese. Accadde che un gruppo di banchieri inglesi, a cui capo stava il signor Crisp, contrattasse colla Cina un altro prestito, indipendentemente da quello che si negoziava sotto l'egida dei governi. Il *Foreign Office* (ministero degli esteri) manifestò il suo malcontento che un banchiere privato contrastasse i disegni economici-politici del governo; ma quando il signor Crisp dichiarò di essere pronto a troncare ogni trattativa, a condizione di ricevere una lettera in cui il *Foreign Office* manifestasse il suo desiderio di non vedere compiuto alcun prestito fuori di quello ufficiale, il *Foreign Office* si rifiutò a scrivere la lettera e lasciò libero il Crisp di conchiudere il suo prestito, sebbene la sua condotta fosse poco gradita. Anzi il governo inglese dichiarò ripetutamente, per bocca dei suoi ministri in parlamento, che esso non intendeva abbandonare la politica antica di non esercitare alcuna pressione od ingerenza sui mercati finanziari.

Si può conchiudere che in Inghilterra il mercato dei prestiti è puramente economico, con quelle naturali riserve che derivano dal fatto che certamente i banchieri e capitalisti inglesi volontariamente, senza uopo di alcuna ingerenza diretta od indiretta del governo, non vorranno imprestar denari ad uno Stato il quale si trovi in condizioni di guerra guerreggiata col loro paese o di violenta ostilità politica internazionale nel momento della contrattazione del prestito. Si vuol dire insomma che sulla piazza di Londra il fattore politico ha importanza secondaria e transitoria, mentre il fattore economico è di gran lunga il predominante.

I mercati di Svizzera, Olanda, Belgio, come sono neutri politicamente, così sono neutri finanziariamente. I banchieri di quei paesi non badano a nazionalità, in materia di investimenti di denaro; e corrono con indifferenza dietro a Stati tra loro nemici, quando vi sia la convenienza del mutuo. Essi, per la loro qualità di neutri, sono anzi il tramite per cui i capitali di paesi politicamente appartenenti ad un gruppo politico vengono riversati su paesi appartenenti ad altri gruppi politici. Capitalisti e banchieri francesi, i quali rifiuterebbero di imprestar capitali alla Germania ed all'Austria Ungheria, non hanno scrupolo ad imprestarli alla Svizzera od al Belgio; e chiudono un occhio se dalle banche svizzere o belghe i loro capitali prendono poi la via degli investimenti tedeschi od austriaci. I piccoli mercati neutrali sono perciò la via di comunicazione tra due o più gruppi di mercati che in apparenza sono chiusi l'uno all'altro. La via è forse tortuosa e viscosa; un po' del capitale trasferito rimane appiccicato ai canali di trasmissione, sotto forma di provvigioni ai banchieri svizzeri o belgi; ma evidentemente il trapasso è ancora conveniente, date le differenze nel tasso dell'interesse.

Nei paesi appartenenti a questo primo gruppo si nota un'assenza quasi totale dei pregiudizi contro l'esportazione dei capitali all'estero, che erano consueti un tempo, parvero scomparire durante il secolo XIX e risorgono ora che i governi democratici si irritano vieppiù contro i capitalisti, riluttanti a mutuar loro a basso interesse i capitali necessari alle loro imprese. In Inghilterra e nei piccoli paesi neutri si considera utile l'esportazione dei capitali nazionali ogni volta che all'estero possono lucrare un interesse maggiore che all'interno. Essi osservano che questa possibilità vuol dire che le industrie, e l'agricoltura ed i commerci nazionali hanno assorbito una porzione sufficiente del risparmio mondiale, che ogni ostinazione nel voler continuare in ulteriori impieghi nazionali equivarrebbe a promuovere imprese in perdita o poco produttive. Riflettono che l'esportazione dei capitali all'estero cresce l'influenza economica e politica del paese produttore di risparmi sui paesi esteri e provoca correnti di ordinazioni di merci, di contrattazioni finanziarie, di denaro, di depositi di merci che riescono per altra via profittevolissime alle industrie ed ai commerci interni. Sicchè l'esportazione dei capitali non che diminuire l'attività interna è condizione efficacissima del suo incremento.

**703. Nel secondo gruppo l'esportazione dei capitali tende ad avere carattere politico — Del cosiddetto razionalismo finanziario e dei suoi effetti reali. —** Accanto a questa vi è una seconda categoria di paesi produttori ed esportatori di risparmi, di cui il proto-

tipo è la Francia. Ivi sono stretti i legami tra la politica e la finanza, nessun titolo straniero può essere ammesso alle quotazioni di borsa senza il consenso del governo e principalmente del ministero degli esteri; i banchieri, innanzi di assumere un prestito di Stati stranieri chiedono il gradimento del loro governo. Un vivo spirito di nazionalismo si va accentuando in Francia, soprattutto ad opera di quel partito radico socialista il quale parrebbe a primo tratto internazionalista ed umanitario. I deputati interpellano spesso il governo contro le grandi banche francesi ed estere, le quali investono una parte dei loro depositi in imprese ed in prestiti stranieri; e si lagnano che l'esportazione dei capitali all'estero abbia per effetto di diminuire la quantità di lavoro che in patria è offerta all'operaio francese e di scemare la materia imponibile alla imposta sul reddito che si vuole introdurre od alla imposta di successione che esiste ed ognora si vorrebbe inasprire. Per ragioni di indole elettorale, è difficile ai governi resistere contro queste pretese di un nazionalismo gretatamente demagogico; chè anzi, partecipando ai medesimi pregiudizi dei loro elettori, i governanti spesso cercano di frenare l'esportazione dei capitali all'estero poco curandosi degli insegnamenti della scienza economica la quale dimostra (cfr. sopra § 702) che essa è vantaggiosa al paese. Ed anche quando sanno resistere a cosiffatti errori, i governanti di tipo francese non si trattengono dal fare pesare la loro influenza sull'indirizzo della esportazione dei capitali all'estero. Concedono le quotazioni di borsa per i prestiti di Stati amici od indifferenti; lo negano per i prestiti di Stati contrari o nemici od incerti; si servono di quest'arma per ottenere l'adesione di Stati stranieri agli scopi della politica francese.

E' dubbio se la Francia abbia giovato ai suoi veri interessi con questa politica nazionalista. Inanzitutto, è certo che esso ha un successo soltanto parziale, perchè i capitali francesi, i quali in apparenza non osano andare in Germania, vi accorrono ugualmente, tratti dal più alto interesse, sotto veste svizzera o belga (cfr. § 702); sicchè la Svizzera ed il Belgio godono in parte i frutti ed hanno tutto il merito dei prestiti di danaro francese ai tedeschi. Inoltre, è grandemente dubbio se la Francia non avrebbe tratto giovamento da una larga e liberale politica di esportazione di capitali verso la Germania. I rapporti, non di sudditanza, ma di interdipendenza sarebbero cresciuti; le vittorie che l'industria tedesca conseguì ugualmente, sebbene con maggior sforzo, sarebbero state conseguite con l'aiuto del capitale francese; sicchè più facilmente la politica tedesca sarebbe stata influenzata da riguardi verso la Francia, fornitrice di capitali. *Graecia capta ferum victorem coepit*, dicevano gli antichi: e non si sarebbero dovute far meraviglie se la Francia avesse, grazie al suo oro, potuto ottenere nella Germania medesima una rivincita morale.

704. È preferibile contrarre prestiti sui mercati economici, tipo Londra, che sui mercati economico-politici, tipo Parigi — Come all'interesse in denaro si aggiunga, in questi ultimi mercati, un super-interesse in riconoscenza politica; e come sia conveniente in tal caso rinunciare ai prestiti all'estero. — Ad uno Stato il quale abbia bisogno di contrarre un prestito all'estero, perchè all'estero il tasso dell'interesse è del 3 % o meno, mentre all'interno sarebbe del 4 per cento o più, può accadere perciò che si affacci la scelta fra Stati a mercato finanziario economico, come sono quelli del primo gruppo, e Stati a mercato finanziario politico a tipo francese. E' evidente che, a parità di tasso di interesse, è preferibile emettere un prestito su un mercato tipo Londra piuttosto che su un mercato tipo Parigi. Sul primo si fa un puro contratto economico, nel quale la riconoscenza politica non ha alcuna importanza, nè da una parte nè dall'altra; sul secondo si fa un contratto economico-politico, in quanto si ottiene il prestito non solo perchè si sia dei buoni e solvibili ed onesti debitori, ma anche perchè si è amici od alleati politici della Francia. E' chiaro che in realtà il tasso dell'interesse, preteso dal creditore a tipo francese, sebbene sia *in apparenza* uguale, in realtà è maggiore del tasso preteso a Londra; poichè oltre al  $3\frac{1}{2}$  % *in denaro*, lo Stato debitore deve pagare un super interesse, non esattamente valutabile, in riconoscenza politica. Può darsi che il valore per il creditore ed il peso per il debitore di questo super-interesse sia tale da rendere più conveniente di mutuar denaro a Londra al  $3\frac{1}{2}$  che a Parigi al 3 % . Può darsi anche che, se per qualsiasi circostanza il mercato di Londra non fosse accessibile ad un paese, sia perchè non vi è abbastanza conosciute, sia perchè ivi temporaneamente il tasso dell'interesse è elevato per una crisi finanziaria o per una grande affluenza di richieste di mutui, e quindi sia soltanto accessibile il mercato di Parigi, convenga piuttosto rinunciare al prestito all'estero e pagare il prezzo del 4 % o più all'interno, piuttostochè il  $3\frac{1}{2}$  od anche il 3 % all'estero.

Ciò sarebbe irragionevole se il prestito all'estero si potesse fare su una base puramente economica; ma poichè il capitalista estero si contenta di un mite tasso di interesse in denaro, a condizione di ricevere in cambio un super-interesse in riconoscenza od alleanza politica; e poichè il valore di questa riconoscenza od alleanza può essere superiore al mezzo od all'un per cento di interesse che si risparmia ed anzi può essere così moralmente grande da non potersi neppure apprezzare in lire, soldi e denari, così è chiaro che conviene rinunciare al prestito estero e rivolgersi unicamente al mercato interno. I contribuenti supporteranno ben volentieri il maggior carico di imposta-interessi, pur di serbare la più assoluta libertà ed indipendenza di movimenti politici allo Stato.



Questa è la correzione che si deve apportare, per ragioni politiche, alla verità dianzi dimostrata: essere conveniente ad uno Stato ricorrere pei suoi prestiti all'estero sempre quando il tasso dell'interesse sia ivi inferiore che all'interno. La ragion politica, badisi, coincide con la ragione economica; poichè non si può dire in realtà più basso quell'interesse che è tenuto solo per il suo ammontare dichiarato in denaro, ma si accresce poi per l'aggiunta non dichiarata e non valutata pecuniariamente di riconoscenza politica. Non inferiore, sibbene maggiore deve essere in questo caso reputato il tasso di interesse preteso all'estero; onde sarebbe assurdo preferire il prestito estero a quello interno.

705. I prestiti esteri si contraggono in monete aventi corso all'estero — Il metodo « spagnolo » della creazione di un debito « estero »; ed il metodo « italiano » del pagamento degli interessi all'interno in moneta nazionale ed all'estero in moneta estera — Raffronto — Come sia preferibile il metodo italiano. — Perchè uno Stato possa contrarre prestiti con stranieri, occorre soddisfi consuetamente a talune esigenze tecniche; di cui la principalissima è quella relativa al tipo monetario in cui capitale ed interessi debbono essere pagati. I capitalisti stranieri non vorranno certamente acconsentirsi a ricevere pagamenti in valuta cartacea, la quale potrebbe deprezzare; e perciò stipulano che il pagamento debba farsi in talune monete aventi corso internazionale e non soggette a fluttazioni di aggi o cambi. Così i capitalisti francesi, svizzeri o belgi stipuleranno che il pagamento debba essere fatto in franchi oro nelle piazze di Parigi, Zurigo, Ginevra, Bruxelles ecc.; i capitalisti inglesi esigeranno il pagamento in lire sterline a Londra, quelli tedeschi in marchi oro a Berlino o Francoforte.

Di solito si stipula il pagamento ad un cambio fisso: ad esempio si calcola la lira italiana o la peseta spagnuola uguale ad 1 franco francese, 0. 80 marchi tedeschi, od  $\frac{1}{25}$  di lira sterlina inglese, e sulla base di questo rapporto fisso devono essere fatti i pagamenti qualunque siano di tempo in tempo i corsi dei cambi.

Evidentemente questo obbligo riesce oneroso ai paesi debitori, perchè essi si accollano tutti i rischi delle oscillazioni del cambio; e stipulato ad es. il rapporto fisso di 1 lira italiana od 1 peseta spagnuola contro 1 franco d'oro, saranno obbligati a pagare, se il tasso di interesse stipulato fu il 4%, 4 franchi d'oro a Parigi per ogni 100 franchi di debito, anche se, per procurarsi questi 4 franchi d'oro, dovranno spendere 4.40, 4.60 o 5 lire o pesetas di carta nazionale.

A questo riguardo due possono essere i metodi seguiti, di cui il primo fu appunto adottato in Spagna e l'altro in Italia.

Il metodo spagnolo consiste nel distinguere il debito pubblico in due parti: una parte che si dice *debito interno*, i cui interessi sono pagabili esclusivamente all'interno in moneta nazionale, d'oro o di carta, alla pari o deprezzata; ed un'altra parte che si dice *debito esterno* (*rente exterieure* spagnola) i cui interessi sono pagabili esclusivamente all'estero in moneta d'oro, per es. in franchi francesi.

Con questo sistema, lo Stato debitore sa con assoluta sicurezza quale sarà la massa del debito su cui deve pagare gli interessi in oro, accollandosi il rischio e l'onere del cambio. Anche se i capitalisti stranieri acquistassero titoli di debito interno, non perciò lo Stato debitore sarebbe obbligato a pagare gli interessi in oro, essendo invece in diritto di pagarli in carta. Supponendo che uno Stato abbia un debito 4% di 5 miliardi, di cui 4 debito interno e 1 debito estero; solo sul miliardo di debito estero è lo Stato debitore obbligato a pagare gli interessi in oro, mentre sui 4 miliardi di debito interno sarebbe sempre obbligato solo a pagare gli interessi in moneta nazionale, anche se, per ipotesi estrema, fossero tutti posseduti da creditori esteri. Questo metodo ha però l'inconveniente di fissare ad 1 miliardo la cifra del debito estero, poichè anche quando tutti i titoli del debito estero fossero rimpatriati e fossero in possesso di capitalisti nazionali, lo Stato dovrebbe continuare a pagare gli interessi in oro, come se fossero posseduti da capitalisti esteri. L'inconveniente corrisponde però ad un'esigenza corretta; poichè i capitalisti per i titoli di debito estero pagarono un prezzo capitale in oro, ed i capitalisti nazionali, che li ricomprarono dagli stranieri, anch'essi li pagarono con un prezzo espresso in oro, sicchè è logico abbiano in oro ad essere pagati gli interessi anche dopo il rimpatrio.

Diverso è il metodo italiano, almeno quello che fu adottato per il titolo principe nostro: la rendita, prima 5% lordo ed ora 3½ per cento netto (1906).

Lo Stato italiano si è obbligato di pagare in oro a cambio fisso gli interessi di tutti i titoli al portatore, i cui couponi o tagliandi fossero presentati al pagamento a certe piazze determinate, come Parigi, Londra, Berlino, Francoforte, Bruxelles. Non vi è distinzione fra titoli di debito estero o di debito interno; tutti i titoli possono diventare stranieri e quindi hanno gli interessi pagabili in oro, se i couponi sono presentati al pagamento all'estero, e tutti possono essere nazionalizzati, e quindi gli interessi diventano pagabili in moneta nazionale, quando i couponi sono presentati al pagamento in piazze italiane.

Sembra che il metodo italiano sia preferibile al metodo spagnolo. Il quale:

1) è più rigido, istituendo una netta divisione fra titoli nazionali e titoli esteri, la quale può non corrispondere a realtà, per la vendita di titoli interni a stranieri e la ricompra di titoli esteri da parte di nazionali; mentre il sistema italiano è elastico e consente che la quantità di titoli esteri pagabili in oro aumenti o diminuisca a seconda che è maggiore o minore la quantità di titoli collocati all'estero;

2) è più ristretto nei suoi benefici effetti, perchè garantisce i capitalisti contro il deprezzamento della moneta nazionale solo per il debito estero, riconoscendo esplicitamente l'esistenza di una moneta buona, in cui si contrae il debito estero, e di una moneta cattiva, in cui si contrae il debito interno. La qual moneta cattiva nulla esclude non possa diventare ancora peggiore.

Mentre col metodo italiano nessuna differenza di valore tra la moneta nazionale e quella estera è riconosciuta; chè anzi lo Stato ad assicurare i capitalisti che essi saranno pagati sempre in moneta buona, dichiara che la lira italiana è uguale ad un franco francese in oro e che, a questo cambio fisso, essi potranno sempre farsi pagare gli interessi a Parigi. E' chiaro come questa assicurazione ufficiale e solenne data ai capitalisti contro le oscillazioni di valore ed i deprezzamenti eventuali della moneta nazionale, la quale fu per lunghi anni ed è ora (1913) moneta cartacea a corso forzoso, dovesse essere un fattore atto ad ispirare fiducia ai capitalisti ed a crescere il credito dello Stato. E poichè le leggi italiane non fanno distinzione fra capitalisti italiani e capitalisti francesi; ma soltanto dicono che gli interessi del debito pubblico saranno pagati in lire in Italia ed in franchi in Francia, ne venne che anche agli occhi dei capitalisti italiani il titolo nostro acquistava maggior pregio, in quantochè nel caso che la lira italiana in carta deprezzasse troppo, essi erano sicuri di potersi far pagare in moneta buona, col solo inviare il cupone di interesse a Parigi per la riscossione in franchi oro. Il metodo italiano si presenta perciò come il più raccomandabile di tutti, in quanto esprime la ferma volontà dello Stato di mantenere intatto il valore della moneta, e non giovare di un eventuale deprezzamento della carta moneta nazionale per pagare gli interessi dei propri debiti in moneta svilita. Ohiunque voglia, disse il legislatore italiano, può esigere sulle piazze estere gli interessi in moneta d'oro a cambio fisso. Dichiarazione solenne fatta in tempi nei quali i grandi costruttori dell'unità nazionale conoscevano le vie per le quali, osservando religiosamente le fatte promesse anche con grave proprio sacrificio, il credito d'un paese aumenta e diviene incrollabile.

706. Istituzione ed abolizione in Italia dell'affidavit — La speculazione sui cuponi nei momenti di cambio alto al disopra della pari — Grida dei gazzettieri in Italia per il ristabilimento dell'affidavit. — Vennero in seguito tempi, in cui l'obbligo di pagare in oro gli interessi di tutti i titoli, i cui cuponi erano presentati al pagamento all'estero, parve gravoso. Per il malgoverno della circolazione, l'aggio era salito al 10 ed al 15 e fino al 20 per cento; onde lo Stato italiano, il quale sui cuponi presentati in Italia pagava 1 lira in carta, sui cuponi presentati all'estero doveva pagare 1 franco in oro, equivalente ad 1.10, 1.15 e fino 1.20 lire in carta. Si osservò che molti italiani residenti in Italia avvistisi di questo fatto, piuttostochè esigere 1 lira in Italia, mandavano i cuponi a Parigi ed esigevano 1 franco in oro equivalente ad 1.10 e più lire in carta; si ebbe il timore che tutto il debito diventasse apparentemente, nel momento della riscossione degli interessi, estero ed il carico pel tesoro crescesse troppo. Fu perciò deliberato, dapprima nel 1875, sino al 1881, ed una seconda volta dal 1 luglio 1894 al 31 dicembre 1903, di pagare all'estero gli interessi in oro, a condizione che, oltre ai cuponi, si presentassero i titoli di rendita e dai presentatori si prestasse giuramento (*affidavit*) che i titoli appartenevano a persone di nazionalità straniera.

Questa formalità, che fu detta dell'*affidavit*, bastò ad impedire che gli italiani mandassero ad esigere gli interessi all'estero e ridusse i pagamenti fatti sulle piazze straniere alla quantità di titoli realmente posseduta da stranieri. Gli italiani invero, i quali senza diffidenza inviavano i cuponi o tagliandi all'estero anche perchè banchieri ed agenti di cambio si profferivano di pagarne anticipatamente il prezzo, divennero diffidenti quando si trattò di consegnare ai banchieri pur lo stesso titolo al portatore, temendo furti, smarrimenti e mala fede da parte dei consegnatari. Quei pochi i quali sarebbero passati sopra al rischio ed alle spese dell'invio e del ritorno dei titoli, pur di lucrare dal 3 al 20 % di aggio, si arretrarono dinnanzi alla formalità del giuramento od *affidavit*, nè vollero dichiarare cosa contraria al vero.

A partire dal 1 gennaio 1904 l'*affidavit*, senza essere abolito in diritto, non venne di fatto più richiesto; ma, poichè l'aggio era divenuto tenue ed in seguito scomparve, non vi furono invii di cuponi all'estero; anzi per alcuni anni, dopo il 1900 fino verso il 1907, essendo il valore della moneta nazionale italiana di tanto aumentato da far scomparire non solo l'aggio, ma da ridurre il cambio al disotto della pari, sicchè con 99.50 o 99.75 lire italiane si potevano comprare 100 franchi francesi, accadde il fatto inverso a quello precedente ed eranvi

portatori esteri di rendita italiana i quali mandavano i couponi all'incasso in Italia per potere lucrare la differenza.

Nel 1913 essendo ricomparso l'aggio ed essendosi elevato temporaneamente a quasi il 3%<sub>0</sub>, di nuovo vi furono italiani, i quali mandarono il cupone a scadenza 1 luglio 1913 all'incasso a Parigi; e di nuovo vi furono banchieri ed agenti di cambio i quali profferivano di pagare i couponi anticipatamente od anco promettevano un premio dell'1%<sub>0</sub> a chi portasse loro i couponi, allo scopo di farne incetta e spedirli a Parigi all'incasso. Subito i gazzettieri gridarono contro l'« indegna speculazione » e le « mene antipatriottiche » di questi « incettatori », i quali a scopo di privato lucro incettavano i couponi per farseli pagare a Parigi con danno del tesoro nazionale e, non contenti di additarli al disprezzo universale, invocarono del governo il pronto ristabilimento dell'*affidavit* abolito nel ~~1866~~, così da far rimanere scornati gli incettatori di couponi, i quali non sarebbero stati in grado di presentare i titoli di rendita ed avrebbero dovuto contentarsi di ottenere il pagamento in Italia in moneta italiana, rimettendoci fatica, premi pagati ed interessi anticipati. Savia-mente però il governo italiano non ristabilì questa volta l'*affidavit* e pagò a Parigi e nelle piazze estere in moneta d'oro quanti couponi furono presentati ivi all'incasso.

707. Si dimostra che il ristabilimento dell'*affidavit* sarebbe dannoso. - Quale delle due classi degli incettatori di couponi e degli scribi denunciatori di essi faccia opera giovevole alla collettività. - Si dimostra l'utilità dell'opera degli incettatori. - Ciò che non si vede nella speculazione. - Il danno dell'erario per il pagamento dei couponi all'estero induce i governanti a dar opera affinché l'aggio scompaia. - Nota sulla convenienza di far pagare in carta i dazi doganali. — Quale delle due vie scelte fu migliore? Quella seguita dopo la prima dichiarazione del corso forzoso nel 1866, per cui si pretese la presentazione del titolo e l'*affidavit*, istituendo di fatto una distinzione fra debito nazionale e debito estero inesistente in diritto, o quella preferita nel 1913, quando non si volle, sotto nessuna forma, ristabilire l'*affidavit* e si pagarono in oro i couponi da chiunque, italiani o stranieri, fossero presentati all'estero? Sembra a noi che il miglior partito sia stato indubbiamente il secondo. Il che è facile dimostrare, solo che si sappia fare astrazione dal linguaggio, privo di significato, dei gazzettieri, maestri sempre in analfabetismo economico. Avemmo già occasione altra volta (cfr. § 633) di analizzare il vero significato della parola « speculazione » e di vedere come il fatto della « speculazione » abbia un contenuto giovevolissimo alla collettività. Sol- tanto l'ignoranza degli scribi popolareggianti può far uso turpe di

parole, le quali hanno in realtà un significato preciso economico, senza alcun attributo morale. Non è compito della scienza economica o finanziaria ricercare quali siano le qualità psicologiche, le passioni, i desideri più o meno elevati o bassi di coloro i quali, in tempi di aggio, cercano di fare incetta di couponi di debito pubblico, pagandoli in moneta nazionale di carta per mandarli all'incasso all'estero in moneta d'oro. Costoro obbediscono per fermo a desiderio di lucro; ma ad ugual meta di lucro intendono tutti gli uomini, quando operano economicamente ed in particolare i gazzettieri quando, denunciando al popolo le mene degli incettatori, sperano di guadagnare popolarità a sè e diffusione al proprio foglio. Il problema economico non sta nel decidere chi delle due classi di persone, gli incettatori ed i pennaiuoli, sia moralmente più alta, chè forse amendue si equivalgono. Sta invece nel decidere chi dei due compia opera utile o dannosa all'incremento della ricchezza collettiva. La quale non aumenta per la carità o filantropia degli uomini, sibbene soprattutto e di gran lunga soprattutto per la loro ingordigia di lucro; ma per la stessa causa può diminuire. La scienza economica dimostra, ad esempio, che tanto l'industriale protetto da dazi, quanto quegli che è soggetto alla concorrenza straniera producono per scopo di lucro; però soggiunge che, mentre il primo scema la ricchezza collettiva del paese, il secondo la accresce. Hanno faticato amendue; nè l'opera del primo — supponendo che egli non si sia adoperato in modo scorretto ad ottenere i dazi protettori — può essere moralmente soggetta ad alcun biasimo; e tuttavia egli danneggia la collettività.

Lo stesso problema si presenta nella contesa fra l'incettatore di couponi ed il pennaiolo che lo denuncia all'esecrazione universale e, se fosse possibile, al procuratore del re, come erede degli accaparratori di grano e farine di cui gli scribi forse lessero, quando invano davano opera agli studi ginnasiali, i fasti nella descrizione della carestia e della peste di Milano di Alessandro Manzoni. Quale delle due categorie di persone è atta a crescere, conseguendo il suo intento, la ricchezza nazionale?

Per rispondere correttamente alla domanda, si premetta:

a) la riduzione e la scomparsa dell'aggio sulla carta moneta nazionale è lo scopo che massimamente si desidera a vantaggio della cosa pubblica. Tutto ciò che fu detto sopra intorno ai danni del corso forzoso (cfr. § 608 e 616) dimostra ampiamente come nessun sacrificio sia eccessivo purchè si raggiunga l'intento;

b) il mezzo più efficace per raggiungere l'intento è il progressivo annullarsi di ogni beneficio che lo Stato ritragga dal corso forzoso. Perchè gli Stati ricorrono a questo detestabile modo di procacciarsi entrate straordinarie che è il corso forzoso? Perchè imma-

ginano di potere ottenere un prestito senza onere di interessi. In tale falsa credenza essi rimarrebbero se i danni conseguenti al corso forzoso ricadessero tutti sulla collettività, lasciando immune l'erario pubblico. Se soltanto i creditori dei privati fossero danneggiati per il minor valore della moneta in che i debitori solvono gli interessi o rimborsano il capitale, se unicamente gli operai si lamentassero per la diminuita potenza d'acquisto dei loro salari e la cresciuta disoccupazione, se esclusivamente i commercianti e gli industriali si querelassero pel cresciuto tasso dell'interesse, per la difficoltà di trovare capitali a mutuo, per le ostacolate comunicazioni con l'estero, i governanti a-reattivi potrebbero continuare innanzi nella mala via intrapresa e crescere vieppiù le emissioni dei biglietti a corso forzoso. A ciò fare sarebbero confortati eziandio dalla letizia di coloro, i quali scorrettamente e temporaneamente sono avvantaggiati dall'aggio, e cioè dei debitori e degli imprenditori, che pagano interessi e salari in moneta cattiva e degli esportatori, i quali sono pagati in oro, mentre i loro costi sono tuttora conteggiati in carta.

Perchè i governanti si destino e si avvedano che il corso forzoso e le emissioni esuberanti di biglietti sono fonte di danni ben più gravi alla collettività del beneficio del risparmio di pochi interessi all'erario, è d'uopo che anche essi sentano direttamente il danno del corso forzoso. Uopo è che l'onere degli interessi sul debito pubblico, il prezzo delle forniture governative, i salari degli impiegati pubblici espressi in carta subito crescano e che diminuisca il pregio in oro della carta moneta incassata per imposte, dazi, prezzi dei tabacchi, sali, ecc. Di fronte a questi danni per l'erario, i governanti si persuadono che il beneficio del corso forzoso per l'erario è illusorio e che è urgente provvedere alla sua abolizione.

La premessa ora fatta ci persuade agevolmente che l'opera della speculazione incettatrice dei coupon di rendita per ottenerne l'incasso all'estero è utile alla collettività. Invero supponiamo che uno Stato debba ogni anno pagare 400 milioni di lire di interessi sul suo debito pubblico; e supponiamo che, essendo stato proclamato il corso forzoso e, per l'abbondanza della carta-moneta emessa, aumentato l'aggio al 10 ‰, l'opera degli speculatori si eserciti con tale successo, che tutti i 400 milioni di lire di coupon o tagliandi vengano presentati non più all'interno, sibbene all'estero. Accadrà che lo Stato, il quale all'interno avrebbe dovuto pagare solo 400 milioni di lire in carta, all'estero deve pagare 400 milioni di lire in oro, equivalenti, con l'aggio del 10 ‰, a 440 milioni di lire di carta. Ecco il danno per l'erario, contro cui gridano gli scribi quotidiani: 40 milioni di maggior spese per gli interessi del debito pubblico. Ed ecco ciò che si vede nel fatto economico finanziario.

*Ciò che non si vede dagli scribi, ciò che costituisce la vera sostanza del fenomeno è un'altra cosa. Quel danno di 40 milioni a che cosa è dovuto? Forse all'opera degli speculatori, come suppongono gli analfabeti economici? Mai no. Gli speculatori non creano i fatti; ma li utilizzano. Ad essi è indifferente utilizzare un fatto utile o dannoso; ma non perciò ne sono la causa efficiente. Il danno è dovuto all'aggio. Se l'aggio non fosse, nemmeno potrebbero gli speculatori giovarsene. E l'aggio a quale causa rimonta? Indubbiamente, come fu dimostrato a suo tempo (cfr § 609 e 610), alle eccessive emissioni di carta moneta a corso forzoso compiute dal governo. Quindi furono i governanti, responsabili del corso forzoso e delle eccessive emissioni di carta, coloro che cagionarono il sorgere dell'aggio; e sono quindi essi la causa del danno dei 40 milioni di maggior spesa da cui adesso è afflitto l'erario.*

*Imprigionare e processare gli incettatori, ristabilire l'affidavit, come vogliono i gazzettieri, sono rimedi disadatti al fine, poichè non tolgono la causa del male. Tuttalpiù codesti rimedi empirici avrebbero per effetto di risparmiare l'onere dei 40 milioni all'erario. Ma cotale effetto, come fu dimostrato dianzi, sarebbe nocivo alla collettività, poichè i governanti, vedendo che essi non soffrono alcunchè per l'insorgere dell'aggio, non si darebbero alcuna pena per farlo scomparire, riducendo la circolazione di carta moneta ed abolendo il corso forzoso; e noi sappiamo già che la prosecuzione dell'aggio cagiona danni gravissimi alla collettività.*

*Mentre se un'opinione pubblica illuminata insiste affinchè lo Stato faccia onore al suo impegno di pagare all'estero i cuponi in oro, senza fare alcuna indagine sulla loro appartenenza a nazionali o stranieri, l'effetto sarà:*

*a) che l'erario per alcuni anni sarà soggetto al danno di dover pagare 440 invece di 400 milioni di lire in oro per gli interessi del suo debito;*

*b) che l'opinione pubblica si persuaderà essere interesse dell'erario e non solo dei privati di provvedere alla riduzione della quantità emessa di carta moneta, onde far scomparire l'aggio;*

*c) che anche i governanti più a-reattivi, si persuaderanno della necessità di fare economie e di dedicare gli avanzi di bilancio al ritiro ed all'abbruciamento della carta moneta sovrabbondante;*

*d) che, in conseguenza di questa saggia politica finanziaria, l'aggio via via si ridurrà e scomparirà l'onere dei 40 milioni per maggiore costo degli interessi in carta sul debito pubblico; e nel tempo stesso andranno attenuandosi i danni gravi che l'economia*



in generale, i creditori, gli operai, i capitalisti risentiranno a causa dell'esistenza dell'aggio. Ciò che è massimamente desiderabile (1).

È dimostrato, dunque, che la speculazione incettatrice di couponi, senza alcun suo merito, è vero, compie opera utile alla collettività, essendo una forza che spinge i governanti sulla via del bene; mentre le querimonie dei gazzettieri sono dannose alla collettività, come quelle che tendono a perpetuare uno stato di cose malefico, togliendo di mezzo un maggior onere il quale, se è dannoso momentaneamente per l'erario, in realtà è una utile forza reattiva la quale fa ritornare i governanti sulla buona via da cui s'erano dilungati. Ad attenuare

(1) La stessa dimostrazione vale anche per i pagamenti dei dazi doganali. Qui è interesse pubblico che i dazi siano pagati in moneta nazionale di carta, contrariamente alla norma invalsa in alcuni paesi ed adottata anche in Italia, nei momenti in cui l'aggio era cresciuto. Poichè il pagamento in oro dei dazi doganali fa sì che l'erario nessun danno risenta dallo svilire della moneta cartacea, svilire che è imputabile alle emissioni disordinate di biglietti da parte sua. Mentre se i dazi continuano ad essere pagati in carta, lo Stato, incassando 500 milioni ad es., di lire in carta, incassa una somma che in realtà equivale solo a 450 o 460 milioni di lire in oro; cosicchè per evitare siffatta perdita è spinto ad adottare quelle provvidenze le quali valgono a fare riacquistare alla carta la parità con l'oro.

Nè si dica che lo Stato deve farsi pagare i dazi in oro dagli importatori stranieri, perchè la moneta d'oro è quella che da costoro è usata. Ben si sa infatti che questa è la pura apparenza del fenomeno tributario: e che non gli importatori stranieri pagano in realtà il dazio, sibbene i consumatori nazionali (cfr. § 363 e segg.). Ai quali è strano che lo Stato imponga il pagamento dei dazi in oro, quando una sua legge ha dichiarato valuta legale la carta moneta, obbligando tutti i cittadini a valersi di essa nelle loro contrattazioni.

Vero è che il pagamento dei dazi in oro giova ai produttori nazionali, a favore di cui conserva la protezione doganale di cui godevano prima contro le importazioni estere. Invero un imprenditore, il quale godeva di una protezione doganale di 10 lire in carta equivalenti a 10 lire in oro per quintale, quando non esisteva aggio, dopo godrà ancora della stessa protezione di 10 lire in oro, se i dazi si pagano in oro. Quindi egli, il quale per qualche tempo paga gli stessi salari, interessi, imposte di prima in carta svilita, per es. 20 lire al quintale, è avvantaggiato perchè i prezzi di vendita rimangono fissi a 30 lire in oro, risultanti da 20 lire, prezzo in oro della merce estera fuori dogana, e 10 lire, dazio doganale in oro, ossia equivalgono a 31, 32, 33 lire in carta svilita. Prima egli produceva ad un costo di 20 lire in carta e vendeva a 30 lire in carta, equivalenti a 30 lire in oro; dopo continua a produrre, per un pò di tempo, al costo di 20 lire in carta e vende a 31, 32, 33 lire in carta, che sono il nuovo equivalente delle 30 lire in oro, al disotto di cui non può scendere la concorrente merce straniera. Quindi per causa dell'aggio e del dazio pagabile in oro, il produttore temporaneamente — ma è un temporaneamente, il quale può durare anni ed anni — gode di una maggiore protezione doganale. Il che, se è ritenuto ottima cosa dai protezionisti, è pessima agli occhi della scienza economica; sicchè si aggiunge un altro argomento a quello dianzi ricordato, il quale fa ritenere maggiormente utile alla collettività il pagamento in carta anzichè in oro.

È inutile di avvertire che i gazzettieri hanno altresì qualificato come «frodolento» il fatto del pagarsi in carta i dazi doganali da parte degli importatori: sulla quale qualifica non ci indugieremo, trattandosi di una delle tante «parole» sentimentali e popolari, che si sostituiscono alle corrette maniere di ragionare nei tempi nei quali è rara la cultura economica di coloro che fanno professione di illuminare il pubblico.

la colpa dei quali scribi, si può notare che essi, per l'analfabetismo economico che li affligge, volevano il male con intenzioni innocentissime di desiderare il bene. Sicchè la pena, che dovrebbe ad essi venire inflitta, sarebbe l'obbligo di andare a scuola. Ma sarebbe pena sovra ogni altra dolorosissima, poichè essi, per lunga abitudine di tener cattedra sulle gazzette, hanno finito di credersi sapientissimi e sarebbe troppo grave lo scorno di dover confessare la propria ignoranza tracotante.

Resta altresì dimostrato come meriti lode il governo italiano, il quale nel 1913 non pose mente alle querimonie ed alle denunce degli analfabeti economici, non perseguì gli incettatori nè ristabilì l'affidavit; ma intese, d'accordo coi dirigenti degli istituti d'emissione, a scemar forza alle cause le quali avevano prodotto l'aggio; sicchè, ritornata la circolazione in condizioni normali, l'aggio finì per scomparire quasi del tutto (ottobre 1913) e per conseguenza cessò ogni danno per il pagamento degli interessi all'estero. La speculazione rimase debellata; ma non alla maniera empirica e medievale invocata dagli scribi, sibbene nel modo corretto insegnato dalla scienza economica.

La quale insegna altresì che il miglior modo di tenere alto il credito di un paese è di ridurre al minimo od a zero i rischi temuti dai creditori degli Stati per la riscossione degli interessi ed il pagamento del capitale. Fra due titoli di debito al 4 %, di cui l'uno è pagabile certamente in moneta buona d'oro e l'altro è pagabile in moneta nazionale di carta, di pregio variabile, è certamente più apprezzato il primo, perchè il creditore con esso è sicuro di ricevere 4 lire, mentre col secondo teme sempre di ricevere tante lire nominali che equivalgono a meno e forse a molto meno delle 4 lire effettive promessegli. Quindi, se il titolo pagabile in oro vale 100 lire, il secondo varrà di meno e potrà scadere a 95, 90, 85, 80 lire ed anche a più bassi corsi, se la moneta, in cui i suoi interessi sono pagabili, deprezzerà maggiormente. Bene operano perciò quei governi i quali pagano sempre gli interessi dei loro debiti in moneta buona e si assoggettano a qualunque sacrificio, pur di non lasciar scadere nel pubblico l'estimazione dei titoli di debito pubblico.

## CAPITOLO VII

---

### Dell'ammortamento dei prestiti pubblici.

#### SEZIONE PRIMA.

#### La logica dell'ammortamento.

708. **Richiamo a nozioni già esposte.** — Argomento del presente capitolo è l'ammortamento del debito pubblico, come chiamasi il rimborso fatto dallo Stato della somma mutuata al creditore suo, quasi a significare colla parola « ammortamento » che non usasi dagli Stati rimborsare il debito tutt'insieme, come spesso si fa dai privati, bensì a piccole frazioni ogni anno, secondo un piano più o meno regolare d'ammortamento. Poichè le partizioni che si adottano nell'esporre la materia di una qualsiasi disciplina scientifica sono puramente arbitrarie ed hanno per iscopo di chiarire la soggetta materia esponendola partitamente e non in confuso tutto insieme, così è accaduto che di « ammortamento » si sia già necessariamente discorso trattando delle diverse maniere di debiti ammortizzabili e perpetui e delle diverse maniere di debiti ammortizzabili. Non potevasi fare a meno di far tal discorso; nè avrebbe giovato premettere la teoria dell'ammortamento a quella delle diverse maniere di debito perchè, discorrendo di essa, si sarebbero dovute alla loro volta anticipare nozioni relative alle specie del debito pubblico. In questo capitolo si procurerà di non ripetere nozioni già avvertite; sebbene qualche volta non sarà possibile evitare di riandarle.

**709. Obbiezione fondamentale alla pratica dell'ammortamento — I prestiti pubblici si ammortizzano da se stessi — Teoria del De Viti De Marco, del quale autore si riproduce un lungo brano. —** Contro la pratica dell'ammortamento si oppone un'obiezione di principio, la quale si connette con le nozioni già esposte rispetto al fondamento del debito pubblico (cfr. § 581) ed al suo peso per le diverse classi sociali (cfr. § 582 e segg.) e per le generazioni successive (cfr. § 587).

Si parta dalla premessa che il debito pubblico non grava sulle generazioni future, bensì sulla generazione presente e danneggia le generazioni future, così come l'avrebbe danneggiata una imposta straordinaria, solo in quanto la generazione presente abbia commesso degli errori (guerre inutili, ferrovie elettorali ecc.). In ogni caso le generazioni future non devono preoccuparsi della possibilità di poter sostenere il peso del debito; poichè, se lo sostiene la generazione attuale, perchè non dovrebbero sostenerlo esse, che ne hanno ricevuto l'eredità attiva, come la passiva?

A questa prima premessa si aggiunga l'altra che il debito è metodo economicamente più conveniente di ripartire il carico dell'imposta straordinaria sui contribuenti sostituendo ai debiti privati onerosi il debito pubblico mite; e si giungerà alla logica illazione che provvederanno i contribuenti stessi a sostituire in avvenire il metodo dell'imposta a quello del debito, quando in prosieguo di tempo il primo appaia più conveniente del secondo.

Ricordiamo, come tipico, il caso di Caio capitalista proprietario di case (cfr. § 584), il quale aveva preferito soggiacere ad un'imposta-interessi di L. 250 all'anno (*debito pubblico*), piuttosto che fare un debito privato, più oneroso, di L. 5000 allo scopo di pagare l'imposta straordinaria. In prosieguo di tempo Caio risparmia 5000 lire, le quali egli non è capace di impiegare ad un frutto maggiore del 5 per cento. Che cosa gli converrà di fare? Acquistare sul mercato titoli di debito pubblico 5 % per l'ammontare capitale di 5000 lire e pel reddito annuo di L. 250, quegli stessi titoli forse che lo Stato aveva emessi per non far gravare su di lui l'imposta straordinaria di 5000 lire. In tal modo Caio da un lato, in qualità di contribuente, paga 250 lire all'anno di imposta-interessi allo Stato affinchè questo possa solvere gli interessi sul debito pubblico di L. 5000; e dall'altro lato, in qualità di capitalista-creditore, riceve dallo Stato, quelle medesime 250 lire a titolo di interessi. L'imposta-interessi si risolve per lui in una partita di giro; ed è tale anche per lo Stato il quale paga l'interesse sul suo debito compensandolo col credito che ha verso lo stesso contribuente a titolo di imposta-interessi. Il debito esiste ancora sui libri dello Stato; ma in realtà è stato

estinto od ammortizzato. Mutate le condizioni di fatto, cresciuta la ricchezza, ed accumulati risparmi, i contribuenti, i quali prima avevano preferito il debito pubblico all'imposta straordinaria, come quello che per loro era meno oneroso, ora si decidono a pagare in ritardo l'imposta straordinaria, riscattando sul mercato i titoli di debito pubblico i quali danno il diritto ai loro possessori — intermediario il fisco — di esigere il pagamento dell'imposta-interessi. Continua in seguito il giro vizioso di scritturazioni, ma oramai i contribuenti posseggono essi il titolo di credito verso sè stessi; e pagano a sè stessi gli interessi portati dal titolo. Con il versamento tardivo delle 5000 lire essi hanno raggiunto l'intento di annullare di fatto il loro obbligo di pagare 250 lire d'imposta all'anno.

Così si può affermare che, *in quanto ciò convenga ai contribuenti*, il debito pubblico si estingue *da sè*, e rimane invece in vita, in quanto non convenga ai contribuenti estinguerlo, in quanto cioè ad essi convenga piuttosto continuare a pagare le 250, o 200, o 100 lire di imposta-interessi annua piuttostochè solvere d'un tratto le 5000, o 4000 o 2000 lire d'imposta straordinaria che essi continuano a non possedere ed a poter impiegare più fruttuosamente.

« Ogni volta » — dice **A. De Viti De Marco**, che indagò con molta profondità la teoria dei prestiti pubblici — « che un contribuente acquista un titolo di debito pubblico, è come se estingua una parte del debito, ch'egli aveva contratto od avea ereditato dai suoi antenati. Di modo che, col diventare creditore dello Stato, egli in ultima analisi compensa il dare con l'avere, l'imposta che paga con l'interesse che riceve; si libera, in altre parole, dell'onere contratto o ereditato; e la somma degli interessi del debito pubblico, che continua a figurare nel bilancio, è per altrettanto una semplice partita di giro. Quindi le ingenti somme che figurano nei bilanci degli Stati moderni non soltanto non rappresentano e non misurano nel loro complesso un aggravio lasciato dalle generazioni passate alle presenti, ma neppure rappresentano per tutto il loro ammontare rapporti reali di debiti e crediti privati. »

« A misura che i titoli di debito pubblico si collocano presso un numero sempre più grande di detentori, per altrettanto il debito medesimo deve sostanzialmente considerarsi come estinto e quindi minore e meno gravoso, nei rispetti individuali, del debito originario, quantunque la massa degli interessi resti numericamente la medesima. »

« A questa conclusione non contrasta la circostanza che il prestito sia stato contratto all'estero. »

« Quando ciò stia in fatto, allora è come se i forestieri formino la prima delle tre categorie, in cui abbiamo divisi i contribuenti »

« ragionando sotto l'ipotesi del mercato chiuso, e tutti i nazionali  
 « siano compresi nella seconda e terza categoria. Gli elementi del  
 « problema restano integralmente i medesimi, e tutte le considera-  
 « zioni già fatte e le conclusioni formulate possono ripetersi nei  
 « rapporti della nazione debitrice rispetto all'estero creditore.

« Anche qui, a misura che i nazionali acquistano titoli di debito  
 « pubblico esistenti all'estero, estinguono una parte del debito loro  
 « personale, nel senso che compensano, in parte o in tutto, l'imposta  
 « che pagano allo Stato pel servizio del debito pubblico con gli  
 « interessi che ora riscuoteranno dallo Stato. E, dentro questi limiti,  
 « una corrispondente somma inscritta in bilancio diventa una partita  
 « di giro.

« Il giorno, quindi, che il debito pubblico fosse nazionalizzato,  
 « e poi fosse nell'interno dello Stato, per ipotesi, ripartito fra tutti  
 « i cittadini, in modo che ogni contribuente ricevesse tanto d'inte-  
 « ressi quanto paga d'imposta a quel titolo, il gran libro del debito  
 « pubblico potrebbe essere soppresso senza danno nè giovamento  
 « d'alcuno. L'utilità di questi registri contabili cesserebbe sostan-  
 « zialmente pel fatto della compensazione avvenuta rispetto a tutti  
 « e a ciascuno.

« Adunque, da queste osservazioni risulta che l'ammortamento  
 « dei debiti pubblici si compie da sè, a misura che nelle classi e  
 « nella nazione debitrice aumentano le preferenze per gli investi-  
 « menti nei consolidati nazionali. L'accumulazione del capitale e la  
 « riduzione del saggio dell'interesse libero, relativamente alla stabi-  
 « lità contrattuale degli interessi del debito pubblico, producono nella  
 « realtà questo risultato.

« Restano quindi infirmate alla base le teorie poste innanzi in  
 « difesa dei sistemi escogitati, per ammortizzare il debito pubblico,  
 « mercè gradualmente rimborsi a mezzo di acquisti, sorteggio, ecc. L'in-  
 « successo costante di tali tentativi è una riprova storica dell'anzi-  
 « detta verità, la quale si riassume in questo, che l'ammortamento  
 « automatico, essendo un risultato libero dell'apprezzamento utilitario  
 « subiettivo delle varie classi di contribuenti, e potendosi, mercè la  
 « negoziabilità dei titoli, riaggiustare ad ogni mutamento di tali  
 « apprezzamenti realizza il massimo d'utilità sociale ad ogni mo-  
 « mento dato.

« Invece, manca tale sicurezza quando si ricorre ad un sistema  
 « d'ammortamento rigidamente fissato a priori dalla legge, nel quale  
 « la domanda di rimborso per parte del creditore, o la compera di  
 « titoli per parte dello Stato, suppone o produce una modificazione  
 « del prezzo corrente in qualche modo e misura profittevole ai cre-  
 « ditori dello Stato. Il premio, che l'ammortamento così accorda ad

« essi, costituisce un nuovo onere non necessario, che s'impone ai  
 « contribuenti debitori.

« La perpetuità dei consolidati è quindi la condizione econo-  
 « mica essenziale, perchè i debiti pubblici possano gradualmente  
 « estinguersi, ripartendosi fra tutti i contribuenti nel modo che s'è  
 « visto. E nessun governo deve far getto di quella condizione, am-  
 « meno che si tratti di conversione, per la sola paura e considera-  
 « zione, che il debito sia diventato troppo grande ».

**710. Riduzione della teoria del De Viti De Marco entro i suoi limiti logici.** Il problema ulteriore che si deve discutere è se si debba restituire ai contribuenti il fondo che essi avevano anticipato, con imposte straordinarie o con prestiti, per il compimento di una impresa pubblica a lunga scadenza. — La teoria esposta dianzi, sulle tracce del De Viti De Marco è indubbiamente logica, entro i limiti in cui fu concepita.

Che cosa dice invero questa teoria? Essere preferibili i debiti perpetui perchè essi ad ogni momento possono essere convertiti dai contribuenti nell'imposta straordinaria, che si sarebbe dovuto pagare, come alternativa, nel momento iniziale, se non si fosse creato il debito.

*Quid*, se però al momento iniziale l'alternativa del debito non era l'imposta, ma il prezzo pubblico?

*Quid*, nel caso di alternativa tra imposta straordinaria e prestito, del problema ben diverso: conviene rimborsare ai contribuenti il capitale che essi hanno anticipato, col mezzo del debito pubblico o dell'imposta straordinaria non monta, per una impresa pubblica a lunga scadenza?

La teoria cioè della inutilità dell'ammortamento del debito pubblico è cioè esatta entro i limiti logici in cui fu posta: posto che, per conseguire un fine pubblico straordinario, i contribuenti debbono pagare *a fondo perduto* un'imposta straordinaria, nello stesso modo come tutte le imposte ordinarie si pagano a fondo perduto o meglio per ricavarne un vantaggio immediato esaurientesi nell'anno finanziario, certamente il metodo migliore sarebbe il prestito perpetuo senza ammortamento legale. Poichè essendo esso un surrogato più perfetto dell'imposta straordinaria, e questa pagandosi senza più speranza di restituzione, così come tutte le imposte ordinarie, anche il debito non deve essere rimborsato ai contribuenti; liberi questi, volendo, di riscattarne l'onere col pagar dopo quell'imposta straordinaria che non pagarono prima.

Il qual concetto è chiarissimo nelle imposte ordinarie che ogni anno si pagano. I contribuenti solvono due o tre miliardi ogni anno di imposta e si contentano di ricevere in cambio i servizi pubblici

dell'anno; nè più chiedono. L'anno seguente tornano a pagare imposte od a ricevere i corrispondenti servigi pubblici, la cui utilità si esaurisce nell'anno.

Non così per le spese e le imposte straordinarie. Già dicemmo (cfr. § 564) che le spese straordinarie dello Stato si possono rassomigliare alle spese in conto capitale delle aziende private. L'analogia è più sostanziale di quanto forse non appaia a prima vista. Se si impiega un capitale di un miliardo in una ferrovia, i contribuenti o consociati non s'attendono a riceverne il servizio, a goderne l'utilità insieme, in un solo anno finanziario; ma riceveranno il servizio o godranno l'utilità diluita lungo 50 o 60 o 90 anni. Se si deve spendere un miliardo per la condotta d'una guerra coloniale, l'utilità di esso non si riceverà subito dai consociati, chè anzi l'utile immediato è certamente nullo. Il vantaggio *eventuale* si avrà a poco a poco, coll'andar degli anni e probabilmente di molti anni. La partita non è chiusa, come nel conto delle entrate e spese ordinarie; ma si prolunga nel tempo, così come nel tempo si prolungano i conti-capitali d'impianto nelle imprese private.

Questa circostanza influisce sulla convenienza dell'ammortamento non diremo più del debito pubblico ma delle spese straordinarie compiute col metodo sia del debito o sia dell'imposta straordinaria. Poichè, se si giunge alla conclusione che quelle spese straordinarie si devono ammortizzare, è chiaro che si forma un fondo nelle mani dello Stato e cotal fondo converrà sia rimborsato ai contribuenti che l'avevano anticipato. Se essi l'avevano anticipato coll'imposta straordinaria, la restituzione avverrà diminuendo l'imposta ordinaria o provvedendo a nuovi servigi pubblici senza aumento di tributi; se l'avevano anticipato col metodo del prestito, la restituzione avverrà rimborsando la somma mutuata ai creditori dello Stato, e riducendo così l'onere degli interessi passivi e quindi delle imposte-interessi prelevate sui contribuenti.

**711. Dei prestiti pubblici conchiusi per provvedere alle spese d'impianto di un'impresa pubblica, i cui proventi sono bastevoli a coprirne il costo totale di esercizio. - Necessità logica dell'ammortamento graduale di questi prestiti, se non si voglia scemare il patrimonio dello Stato.** — Due tipi opposti di prestito pubblico si possono concepire: quello il cui servizio di interessi grava del tutto sugli utenti di servigi pubblici (ferrovia) e quello il cui servizio pubblico grava onninamente sui contribuenti (guerra). Tra i due tipi estremi vi sono gradazioni intermedie, a cui converranno soluzioni intermedie tra quelle date per i tipi estremi.



E prima del prestito il cui servizio grava sugli utenti di un servizio pubblico, per esempio di una ferrovia costruita col costo di un miliardo, preso a prestito al 4 %<sub>o</sub>. Qui non v'è stata scelta iniziale possibile tra imposta straordinaria e prestito pubblico di un miliardo. Poichè si tratta di una ferrovia costruita per ragioni economiche, i cui proventi in prezzi pubblici pagati dagli utenti per i servizi di trasporti di persone e di merci si suppone bastino a coprire il costo *totale* di esercizio, non v'è ragione di chiedere il miliardo ai contribuenti a titolo di imposta straordinaria. Perché dovrebbero pagarla essi, che dalla ferrovia non ricavano alcun beneficio, essendo la ferrovia, per ipotesi, stata costruita per ragioni di purà convenienza economica? L'imposta dovrebbe essere richiesta agli utenti della ferrovia; ma, poichè essi sono consumatori *volontari* dei servizi della ferrovia, è assurdo parlare di imposta, straordinaria od ordinaria che sia, su di essi; ed è quindi giocoforza ricorrere al prestito.

Ora la ferrovia, appunto perchè costruita per ragioni economiche, se non si commisero errori, è in grado di far fronte, coi suoi proventi di prezzi pubblici pagati dagli utenti, a tutte le spese della sua gestione. Fra le quali spese fu gi dimostrato sovra (cfr. § 660) che si deve noverare l'ammortamento del capitale preso a prestito per la costruzione e l'arredamento della ferrovia. Se questo capitale non venisse dagli utenti rimborsato un pò per volta nel prezzo pubblico dei trasporti ferroviari: a) si farebbe uno scorretto regalo agli utenti, i quali otterrebbero un servizio al disotto del costo totale; b) lo Stato si troverebbe, dopo 50 o 75 anni, di fronte a un attivo di valore zero, essendo la ferrovia completamente logora (1), mentre il suo onere di debito continua ad essere di un miliardo, il cui servizio andrebbe a cadere, non si sa perchè, sugli omeri dei contribuenti.

È chiaro che nei 50 o 75 anni di vita della ferrovia, i proventi di questa debbono essere sufficienti a restituire allo Stato il miliardo di lire speso nell'impianto. E lo Stato non potrà non servirsene a rimborsare il debito incontrato all'inizio appunto per la costruzione e l'arredamento della ferrovia. Considerare le rate di rimborso come un reddito netto e devolverle a sopperire alle spese ordinarie sue, equivarrebbe a scemare a poco a poco la propria consistenza patrimoniale, a sprecare in piccole spese, forse inutili e ad ogni modo di interesse dei contribuenti, ciò che dagli utenti viene pagato allo scopo di rimborsare il capitale speso nella costruzione della ferrovia; ed a

(1) Malgrado le riparazioni annue ogni impianto si logora col tempo per ragioni tecniche ed economiche. È vero che lo Stato comprerà nuovi carri, nuove locomotive, rinnoverà le rotaie e le travate metalliche dei ponti ecc. ecc. Ma farà ciò col provento di nuovi prestiti, per cui occorrerebbe ripetere il ragionamento che nel testo si fa per il prestito iniziale.

preparare ai contribuenti il triste risveglio di 40 milioni di lire di nuove imposte, che dopo, 50 o 75 anni, si renderanno necessarie per pagare gli interessi sul miliardo di lire di debito, non più coperti dai proventi della ferrovia oramai tutto logora ed improduttiva.

L'ammortamento, per questa categoria di prestiti, il cui servizio grava sugli utenti dell'opera pubblica compiuta col provento del prestito, si palesa dunque una necessità logica indeclinabile.

**712. Del debito contratto per una guerra d'indipendenza. Nell'ipotesi che il vantaggio della guerra sia perpetuo, anche il prestito deve essere perpetuo. - È questa la ipotesi, data la quale la teoria del De Viti De Marco è corretta. — Al polo opposto sta il debito — supponiamolo altresì di un miliardo di lire — contratto per la condotta di una guerra d'indipendenza. Il debito fu contratto al luogo dell'imposta straordinaria che avrebbe dai contribuenti dovuto essere pagata; ed il suo servizio di interessi grava sui contribuenti.**

Devesi in questo caso, che è il caso tipico dei prestiti pubblici, escludere la convenienza dell'ammortamento della spesa straordinaria occorsa per la condotta della guerra?

Due ipotesi si possono fare: o che l'utilità della guerra d'indipendenza sia perpetua o sia temporanea.

Se l'utilità fosse perpetua, il vantaggio dei consociati — e tutti i consociati sono contribuenti, nelle proporzioni determinate di tempo in tempo dalle variabili norme di ripartizione dei tributi — sarebbe da considerarsi uguale, per es., dato un tasso d'interesse del 4 ‰, a 40 milioni di lire all'anno in perpetuo. Il bilancio dei contribuenti si formerebbe così:

ATTIVO	PASSIVO
Valore annuo del vantaggio dell'indipendenza nazionale ottenuto colla guerra . . . . . L. 40.000.000	Imposta annua pagata per far fronte agli interessi sul debito contratto dallo, Stato ossia dalla consociazione dei contribuenti, per la condotta della guerra . . . . L. 40.000.000

Il bilancio dello Stato sarebbe il seguente:

ATTIVO	PASSIVO
Imposte annue incassate dai contribuenti . . . . . L. 40.000.000	Interessi annui pagati ai creditori che hanno mutuato il miliardo necessario per la condotta della guerra . . . . . L. 40.000.000

Il bilancio dei capitalisti - creditori dello Stato sarà a sua volta questo:

ATTIVO	PASSIVO
Interessi annui ricevuti dallo Stato L. 40.000.000	Interessi che i capitalisti avrebbero lucrato se avessero mutuato ad altri che allo Stato il miliardo di lire L. 40.000.000

Tutti i tre bilanci sono in perfetto pareggio od equilibrio; nè v'è ragione di turbarlo con un ammortamento ufficiale. L'ammortamento si opera spontaneamente a mano a mano che le persone dei capitalisti si identificano con le persone dei contribuenti, a mano a mano cioè che questi acquistano titoli di debito pubblico, onde fare la compensazione coll' imposta da essi pagata, secondo il processo dianzi descritto (cfr. § 709). Supponendo che il processo sia compiuto e che tutti i contribuenti siano diventati altresì creditori dello Stato in esatta proporzione del tributo annuo da essi pagato, i due bilanci dei contribuenti e dei capitalisti si potrebbero fondere così:

ATTIVO	PASSIVO
Valore annuo del vantaggio dell'indipendenza nazionale ottenuto dai contribuenti colla guerra L. 40.000.000	<i>Imposta annua pagata, come contribuenti, per far fronte agli interessi del debito contratto dello Stato</i> L. 40.000.000
<i>Interessi annui ricevuti dallo Stato, in qualità di capitalisti, L. 40.000.000.</i>	Interessi che i capitalisti avrebbero lucrato se avessero mutuato ad altri che allo Stato il miliardo di lire . . . . . L. 40.000.000

Il bilancio dello Stato rimane immutato e chiude in pareggio. Il bilancio dei contribuenti - capitalisti anch' esso chiude in pareggio. Compensandosi — e noi abbiamo indicato questa operazione stampando in corsivo le quantità che si compensano reciprocamente — gli interessi annui ricevuti in qualità di capitalisti con l' imposta annua pagata in qualità di contribuenti, resta chiaro che i contribuenti o consociati pagano il vantaggio *perpetuo* dell' indipendenza nazionale con il danno *perpetuo* ed equivalente della perdita di 40.000.000 lire all' anno che essi medesimi subiscono in qualità di capitalisti, non potendo lucrare il frutto del 4 % del capitale che essi possedevano e che diedero allo Stato, prima o dopo, per la condotta della guerra.

Non pare che vi sia nessuna ragione per turbare questo stato di equilibrio; e quindi — data l' ipotesi della perpetuità del vantaggio della guerra dell' indipendenza nazionale — non sembra che ci sia alcuna ragione logica la quale consigli l' ammortamento del debito.

713. Se l'ipotesi della perpetuità dei vantaggi ricavati da una guerra di indipendenza sia conforme ai fatti — L'esperienza storica dimostra che questi vantaggi sono invece limitati nel tempo — Calcolo del valore annuo dei benefici ricavati da una guerra, il cui pregio attuale è conosciuto. — Ma è conforme ai fatti l'ipotesi della perpetuità del vantaggio ricavato da una guerra, anche la più sacra fra tutte, come è quella dell'indipendenza nazionale? Non pare. Chi guardi alla storia passata non può nutrire l'illusione che uno Stato, una nazione si conservi in perpetuo. Mutano i tempi, le necessità sociali di piccole o vaste aggregazioni; si succedono sul medesimo suolo i popoli. Nessuna generazione può presumere di imporre i suoi gusti, le sue idee politiche, le sue avversioni od affinità di razza, i suoi metodi di convivenza sociale e politica alle generazioni venture.

Di qui si deduce che se un popolo vuole, con una guerra, procacciarsi l'indipendenza nazionale, od un ampliamento di territorio, od una colonia, non può calcolare su un vantaggio di durata perpetua. Il beneficio dell'indipendenza o dell'impero cresciuto o della colonia conquistata o dell'unità nazionale rinsaldata (ad es. guerra civile di secessione americana), o della forma di governo mutata (rivoluzione francese), si può presumere possa durare qualche secolo, non mai qualche millennio. Dal punto di vista economico-finanziario che cosa vuol dire ciò? Che il beneficio della spesa straordinaria è risentito dai popoli per un tempo limitato, ma per compenso con intensità più grande. Il fatto che la guerra costò un miliardo di lire non significa che i consociati ritenessero uguale ad un miliardo il beneficio ottenuto dall'indipendenza nazionale subito nel momento della guerra; ma che essi ritennero conveniente di sopportare oggi il costo di un miliardo per ottenere in cambio una serie di vantaggi futuri, i quali avevano però un valore attuale di almeno un miliardo di lire. È vero che quando si lotta per l'indipendenza nazionale non si fanno questi calcoli di dare ed avere. I calcoli li facciamo noi al solo scopo di tradurre, per precisare una teoria, in una valutazione numerica tutta quella folla di pensieri, di sentimenti, di tradizioni, da cui erano mossi in quel tempo gli uomini. Dire che essi si sottoponevano ad un costo di un miliardo di lire perchè intravedevano nell'avvenire una serie di benefici morali ed ideali equivalenti o superiori al costo è dire, in parole tecniche, che gli uomini seppero durare sacrifici e privazioni per raggiungere una grande meta nazionale, perchè ritenevano che lo scopo desiderato aveva un valore ideale siffatto che in suo confronto si oscuravano i sacrifici che essi dovevano sopportare.

Procediamo ora — fatta la premessa necessaria per non vedere interpretato erroneamente il nostro pensiero — nel ragionamento.

Noi sappiamo che un popolo si è deciso a sopportare il costo di un miliardo perchè reputò di ricavare dalla guerra nazionale vantaggi *futuri* aventi un valore attuale almeno equivalente. Quale è dunque il valore annuo dei vantaggi futuri medesimi? Tutto dipende dalla loro durata, e dal grado di riduzione che gli uomini fanno subire in quel momento ai vantaggi futuri per tradurli in vantaggi presenti, grado che è indicato dal tasso dell'interesse. Supponendo che questo sia il 4 ‰, ove i vantaggi futuri durassero in perpetuo, il loro valore risulterebbe di 40 milioni all'anno, poichè 40 milioni di lire all'anno in perpetuo equivalgono appunto, al 4 ‰, ad un miliardo in oggi; se la durata fosse di 100 anni, il valore annuo dei benefici equivalenti oggi ad un miliardo sarebbe di 40.808.000 lire; se la durata fosse di 75 anni, sarebbe segno che il popolo ha valutato in L. 42.229.000 il valore dei benefici annui equivalenti in oggi ad un miliardo; se la durata è di 50 anni, il valore del beneficio annuo sale a 46.550.000 lire; se di 25 anni, il valore ascende ancora a 64.012.000 lire. Insomma, il problema da risolversi è contabile: dato che gli uomini si sono decisi alla guerra perchè ritenevano che i suoi benefici futuri equivalessero in oggi ad almeno un miliardo di lire, a quanto ammontano questi benefici futuri ogni anno, supponendo che la loro somma per tutta la loro durata, di 25, 50, 75, 100 anni o di durata perpetua, sia scontata al tasso di interesse corrente, per es. al 4 ‰, e riportata al momento attuale, in guisa che lo sconto di questa somma dia precisamente un valore attuale di un miliardo di lire? Si risponde alla domanda col solito pron- (1)  
tuario di conti fatti; ed ove si supponga, per non fissare un periodo troppo breve e nemmeno un periodo cosiffattamente lungo da eccedere la normale capacità sensitiva dell'uomo rispetto al tempo, che gli uomini d'oggi ritengano la guerra da essi intrapresa feconda di utili risultati per un secolo, noi concluderemo che essi si sono decisi al sacrificio, alla spesa straordinaria di un miliardo di lire, coperta con un prestito al 4 ‰, perchè prevedevano che essi ed i loro figli e nepoti ne avrebbero ricavato un vantaggio annuo in benefici morali ed ideali, valutabile economicamente in 40.808.000 lire all'anno per 100 anni. Importa fissare l'attenzione sulla cifra che è di 40.808.000 lire e non di soli 40 milioni di lire. Se essi avessero valutati i benefici futuri della indipendenza a soli 40 milioni di lire all'anno, non si sarebbero decisi alla guerra, perchè 40 milioni di lire all'anno per 100 anni equivalgono, oggi, appena a 980 milioni di lire, mentre la guerra si prevede del costo di 1 miliardo di lire. Non si sarebbero decisi, perchè noi dobbiamo supporre di avere riassunto in quella cifra di 40 milioni tutta la massa di sentimenti da cui gli uomini erano spinti alla lotta, massa che sarebbe stata insufficiente

a far loro superare i formidabili ostacoli opposti dal nemico, dall'ignavia, dalla discordia interna, ecc. ecc.

714. — Nell'ipotesi, conforme ai fatti, di una durata limitata nel tempo dei benefici sperabili dalla guerra, il prestito perpetuo darebbe luogo ad una situazione di squilibrio nei bilanci dei contribuenti, dello Stato e dei capitalisti creditori. Durante il tempo per cui durano i benefici, lo squilibrio si ha solo nei bilanci dei contribuenti ed è squilibrio attivo. — Fatta l'ipotesi che il valore annuo dei benefici sperabili dalla conquistata indipendenza nazionale sia di 40.808.000 lire per 100 anni, è facile dimostrare che un prestito *perpetuo* al 4 % di un miliardo darebbe luogo ad uno squilibrio durante e dopo il secolo assunto a base delle nostre ipotesi.

Ecco invero come si formerebbe, *durante il secolo*, il bilancio annuo dei contribuenti dello Stato e dei capitalisti creditori:

### BILANCIO DEI CONTRIBUENTI.

#### ATTIVO

Valore annuo del vantaggio dell'indipendenza nazionale ottenuto colla guerra . . . . . L. 40.808.000

#### PASSIVO

Imposta annua pagata per far fronte agli interessi sul debito perpetuo di un miliardo al 4 % contratto dallo Stato, ossia dalla consociazione dei contribuenti, per la condotta della guerra . . . . . L. 40.000.000

### BILANCIO DELLO STATO.

Imposta annua incassata dai contribuenti . . . . . L. 40.000.000

Interessi annui pagati ai creditori che hanno mutuato il miliardo necessario per la condotta della guerra . . . . . L. 40.000.000

### BILANCIO DEI CAPITALISTI CREDITORI.

Interessi annui ricevuti dallo Stato . . . . . L. 40.000.000

Interessi che i capitalisti avrebbero lucrato se avessero mutuato ad altri che allo Stato il miliardo di lire . . . . . L. 40.000.000

Durante questo primo secolo non accadono inconvenienti sensibili. Il bilancio dello Stato e quello dei capitalisti creditori sono in equilibrio; e solo quello dei contribuenti presenta un leggero avanzo, perchè essi pagano un'imposta annua di soli 40 milioni di lire, mentre la somma dei vantaggi morali, ideali e forse anche ma-

teriali, ottenuti colla indipendenza nazionale e di cui essi sarebbero stati disposti a pagare il prezzo, ha il valore di L. 40.808.000. I contribuenti lucrano ogni anno per 100 anni 808.000 lire; piccola somma la quale si reputa possa non avere alcun effetto dannoso; mentre può piacere ai contribuenti di pagare imposte minori di quelle prevedute.

715. Quando i benefici sono venuti meno, lo squilibrio si estende a tutti i bilanci degli interessati ed è passivo — E prende nome di malcontento dai contribuenti, di rivoluzione politica e di ripudio del debito — Come cotale processo ben difficilmente possa essere impedito dall'ammortamento automatico del debito. — Le conseguenze dello squilibrio, verificatosi durante il secolo nel bilancio dei contribuenti a favore di questi, si vedono passato il secolo. Invero i tre soliti bilanci si presentano dopo trascorsi i 100 anni, nella seguente maniera :

### BILANCIO DEI CONTRIBUENTI.

ATTIVO	PASSIVO
Valore annuo del vantaggio dell'indipendenza nazionale ottenuto colla guerra . . . . . Zero	Imposta annua pagata per far fronte agli interessi sul debito perpetuo di un miliardo al 40 <sup>10</sup> contratto un secolo prima dallo Stato, ossia dalla consociazione dei contribuenti, per la condotta della guerra L. 40.000.000

### BILANCIO DELLO STATO.

Imposta annua incassata dai contribuenti . . . . . L. 40.000.000	Interessi annui pagati ai creditori che hanno mutuato il miliardo necessario per la condotta della guerra L. 40.000.000
--	--

### BILANCIO DEI CAPITALISTI-CREDITORI.

Interessi annui ricevuti dallo Stato L. 40.000.000	Interessi che i capitalisti avrebbero lucrato se avessero mutuato ad altri che allo Stato il miliardo di lire L. 40.000.000
---	--

I tre bilanci si spiegano agevolmente. Il bilancio dei contribuenti è squilibrato, poichè essi, mentre non ritraggono più alcuna utilità dall'indipendenza nazionale ottenuta colla guerra, debbono ancora pagare l'imposta annua di 40 milioni di lire allo Stato perchè possa questo pagare l'interesse sul debito di un miliardo contratto per la condotta della guerra. Gli altri due bilanci, dello Stato e dei

capitalisti-creditori sono in equilibrio instabile, il quale poggia tutto sull'ipotesi che i contribuenti, passato il secolo, continuino a pagare allo Stato i 40 milioni di imposte necessarie al servizio del debito.

Dovrebbero pagare, se fossero ragionatori perfetti; poichè è vero che essi hanno in questo secondo periodo un vantaggio di zero contro un passivo di 40 milioni di lire all'anno, sicchè essi, se volessero tradurre queste cifre di bilancio annuo in cifre di valutazioni patrimoniali, dovrebbero considerarsi gravati di una passività patrimoniale di un miliardo di lire, quale è *al principio del secondo secolo* ed al 4% il valore di un'annualità passiva perpetua di 40 milioni di lire; ma è vero altresì che *durante il primo secolo* il loro bilancio presentava un avanzo annuo di 808.000 lire, uguale alla differenza fra il vantaggio di 40.808.000 lire all'anno che essi sentivano per la conquistata indipendenza nazionale ed il danno di 40.000.000 lire d'imposta da essi pagata. Ed è certo che cotal risparmio di 808.000 lire, messo a frutto al 4% all'anno durante un secolo, avrebbe fornito ai contribuenti un valente di un miliardo di lire, precisamente uguale all'onere patrimoniale di cui nel secondo e perpetuo periodo essi sono gravati.

Ma ai contribuenti normali codesti conti poco piacciono; sia perchè non ne vedono la logica correttezza, sia perchè le 808.000 lire risparmiate non si sa se siano state messe a frutto, ed il miliardo, sebbene probabilmente esista, è compreso nel patrimonio dei singoli cittadini, i quali hanno perso di vista la connessione che esiste fra quella frazione del loro patrimonio ed il debito di un miliardo dello Stato. Il patrimonio di 1 miliardo accumulato dai singoli col risparmio per 100 anni delle piccolissime frazioni componenti il risparmio totale annuo delle 808 mila lire sembra di proprietà dei singoli; mentre il debito di 1 miliardo sembra essere debito dello Stato, ossia di un ente diverso dai singoli, sebbene sia solo l'organizzazione dei singoli per il conseguimento di certi fini comuni. Non vedendo i contribuenti la necessità logica della compensazione fra il loro patrimonio di 1 miliardo (1) e l'onere tributario di un miliardo, diventano irrequieti e malcontenti.

---

(1) Qui si astrae dalla possibilità che il miliardo non esista, perchè le 808.000 lire, invece di essere poste a frutto, furono sperperate. E se ne astrae, dovendo noi studiare il problema in prima approssimazione, non introducendo in esso elementi estranei, che renderebbero assurdo il confronto fra le diverse situazioni ed impossibile la soluzione del problema. Del resto, in una società anche semplicemente stazionaria, si deve supporre che gli uomini sappiano risparmiare almeno quel tanto che valga a non lasciarli decadere dalla loro situazione precedente; ed essi decadrebbero se non risparmiassero le 808.000 lire all'anno e si trovassero alla fine del secolo con un onere di 1 miliardo senza il patrimonio corrispondente. Probabilmente pochissimi spingono la logica della previdenza sino a tal punto; ma sta di fatto



Essi pazientano alquanto tempo: ma a mano a mano che nuovi ideali sorgono, che nuove forme di vita sociale e di aggregazione politica si vanno accentuando, il ricordo degli antichi fasti, delle lotte coraggiosamente sostenute svanisce; e si sente soltanto il peso dei 40 milioni di lire annui che si devono pagare. Il debito pubblico viene dagli agitatori descritto nei comizi come un peso morto, come un tributo pagato dal popolo lavoratore ad una classe oziosa di parassiti. Ultimo termine di questa nuova situazione di cose è la rivoluzione, col ripudio del debito. Forse il ripudio del debito non è totale, come quando, durante la rivoluzione francese, colla legge del 9 vendemmiaio dell'anno VI, si ridussero al terzo le iscrizioni di debito pubblico, annullando gli altri due terzi. Teoricamente però è ragionevole supporre che i due terzi ripudiati corrispondessero ai debiti più antichi, quelli compiuti in epoche storiche la cui opera sembrava meno importante o meno utile agli uomini della rivoluzione.

Col ripudio del debito, lo squilibrio si estende ai bilanci dello Stato e dei capitalisti-creditori. I contribuenti, essendosi rifiutati di pagare i 40 milioni di lire di imposte o di consentire a devolverli al servizio del debito, lo Stato, più non li incassa e quindi dovrebbe pagare gli interessi ai suoi creditori, senza aver ricevuto dai contribuenti le corrispondenti imposte; ed i creditori, vedendosi sospeso il pagamento degli interessi dallo Stato subiscono una perdita equivalente agli interessi che riscuoterebbero se avessero altrimenti impiegato il miliardo di lire. Nella tabella l'estendersi dello squilibrio dal bilancio dei contribuenti al bilancio dello Stato e dei capitalisti-creditori fu indicato collo stampare in *corsivo* la parte attiva di quei due bilanci.

Cotal processo rivoluzionario di ripudio non si avvererebbe se durante il secolo si fosse compiuto il processo di ammortamento automatico del prestito teorizzato dal De Viti. Se alla fine del secolo i contribuenti fossero diventati possessori di titoli di debito verso lo Stato ossia verso sè stessi, ciasenno in esatta proporzione dell'ammontare dell'imposta pagata per il servizio del debito, cosicchè nel bilancio di ognuno l'imposta pagata fosse esattamente compensata dall'interesse percepito sul titolo di credito verso lo Stato, mancherebbe lo stimolo al ripudio; poichè i contribuenti non paghe-

---

che per altri motivi od inconsciamente non è ipotesi irragionevole supporre che il risparmio si sia compiuto. Che se esso non si è compiuto rimane rafforzata la tesi esposta nel testo. I contribuenti, irritati di dover pagare i 40 milioni all'anno senza il corrispondente vantaggio, divengono malcontenti e ripudiano il debito con rabbia ancor maggiore di quella che si sarebbe avuta se essi, pur non conoscendone l'origine, avessero posseduto il patrimonio di un miliardo corrispondente al valore dell'onere tributario.

rebbero più i 40 milioni di lire di imposte, ma non riscuoterebbero neppure più i 40 milioni di lire di interessi.

Sembra però che una ipotesi siffatta, sebbene teoricamente immaginabile, sia di ben difficile effettuazione. Poichè sempre vi saranno poveri, sprovvisti di titoli di rendita e pagatori di imposte, uomini intraprendenti pagatori di imposte e spregiatori degli investimenti in titoli di rendita, proprietari che amano la terra e su di essa pagano tributo e non apprezzano i valori mobiliari. Lungamente anzi ci siamo intrattenuti dianzi sulla dimostrazione di una verità: che i titoli di debito pubblico tendono bensì a discendere in strati sociali più ampi, ma tendono altresì ad essere abbandonati dalle classi che prima li prediligevano; e perciò li chiamammo i *pionieri* degli investimenti mobiliari (cfr. § 598 e 685). E dicemmo altresì che i titoli di debito pubblico tendono ad essere posseduti di preferenza da quei capitalisti, i quali attribuiscono il minor pregio ai propri risparmi o, meglio, sono disposti a venderli al minor prezzo (cfr. § 583-88). Il che esclude che di fatto si compia quel processo che il De Viti aveva teoricamente ipotizzato. Entro i limiti in cui si compie, esso per fermo è una forza opposta al ripudio del debito. Sembra però che la sua forza sia insufficiente ad impedirlo, poichè sempre saranno più numerose le classi, escluse dal possesso di titoli di debito pubblico e che immagineranno di avere interesse al ripudio. Immagineranno, poichè il ripudio dei debiti passati diminuisce il credito dello Stato per l'avvenire, ma in tempi di rivoluzione e di gravi distrette finanziarie poco si bada a tali pericoli ed il ripudio appare, e talvolta è mezzo efficace a ristabilire l'equilibrio finanziario ed a consentire il sicuro pagamento degli interessi sul debito conservato.

716. Dalle considerazioni precedenti si deduce che il prestito ammortizzabile in un periodo di tempo adatto è la maniera ottima di prestito — La determinazione del periodo di ammortamento avviene ad opera della esperienza storica. — Se perciò si parte dall'ipotesi che convenga contrarre il prestito in maniera tale che esso non conduca a squilibri nei bilanci dei contribuenti, dello Stato e dei capitalisti-creditori, nè durante il secolo, per cui dura l'apprezzamento dei vantaggi recati dalla guerra d'indipendenza, nè dopo trascorso il secolo, uopo è che il prestito sia ammortizzato od estinto dentro il secolo. Lo schema dei bilanci, che si possono chiamare bilanci di equilibrio stabile durante un secolo è dunque il seguente:

## BILANCIO DEI CONTRIBUENTI.

### ATTIVO

Valore annuo del vantaggio dell'indipendenza nazionale ottenuto colla guerra . . . . L. 40.808.000

### PASSIVO

Imposta annua pagata per far fronte agli interessi ed all'ammortamento del debito, ammortizzabile in un secolo, di un miliardo al 4 0/10 contratto dallo Stato, ossia dalla consociazione dei contribuenti, per la condotta della guerra L. 40.808.000

## BILANCIO DELLO STATO.

Imposta annua incassata dai contribuenti . . . . L. 40.808.000

Interessi annui e rate di ammortamento pagate ai creditori che hanno mutuato il miliardo necessario per la condotta della guerra L. 40.808.000

## BILANCIO DEI CAPITALISTI-CREDITORI.

Interessi annui e rate di ammortamento ricevuti dallo Stato L. 40.808.000

Interessi e rate di ammortamento che i capitalisti avrebbero lucrato se avessero mutuato ad altri che allo Stato il miliardo L. 40.808.000

Questa maniera di bilancio è in perfetto equilibrio in tutte le sue parti; di cui ciascuna si lega all'altra logicamente in maniera che nessuno dei contraenti in nessun momento durante il secolo ha un attivo maggiore del passivo o viceversa e nessuno sente quindi la spinta ad uscire dalla posizione in cui si trova. Trascorso il secolo, cessa ogni ragione di dare ed avere; i contribuenti più non sentono i vantaggi della guerra e più non pagano imposte, lo Stato più non riceve imposte, nè paga interessi sul debito già estinto; nè i capitalisti hanno ragione di pretendere interessi su un mutuo il cui valente fu loro restituito.

Non è forse inutile di avvertire che lo schema sovra costruito è puramente ipotetico e dimostrativo. L'esperienza di ogni singolo caso deve insegnare:

— quale sia il periodo per cui dura la sensazione del vantaggio della guerra o dell'altra impresa pubblica straordinaria, se 100 anni o 150 o 50 od altro numero di anni, per adattare ad esso il periodo dell'ammortamento;

— quale sia la curva delle variazioni nel tempo della sensazione del vantaggio della guerra o dell'impresa pubblica. Nel ragionamento sovra fatto si suppose che cotal curva fosse una linea retta, la quale d'un subito fosse troncata e si riducesse a zero al 100° anno. Le

forme reali di essa probabilmente sono diverse; potendo darsi che la sensazione dell'utilità o vantaggio della guerra dell'indipendenza sia vivissima dapprima e vada via via decrescendo a mano a mano che ci allontaniamo dal momento in cui essa fu combattuta; o potendo darsi che il sentimento nazionale vibri potentemente a tratti, con oscuramenti intermedi, seguendo la forma di molti altri fenomeni economici e sociali, i quali hanno dei periodi alternanti di ascensione e di depressione, od ancora si verificano altre modalità del fenomeno. Qualunque forma abbia questa curva, ad essa dovrebbe teoricamente adattarsi, di volta in volta, il metodo prescelto per l'ammortamento del debito. Avvertenza importante, la quale giova a togliere alle nostre conclusioni quella apparente rigidità contabile che esse hanno assunto a scopo di dimostrazione. Possiamo perciò concludere che, astrazione fatta dai metodi più opportuni a seguirsi per raggiungere il fine, il prestito pubblico deve logicamente essere ammortizzato od estinto; e che solo il debito pubblico ammortizzabile può condurre i bilanci pubblici e privati ad una situazione di equilibrio stabile.

**717. Si dimostra come il prestito perpetuo tenda ad essere più costoso del prestito ammortizzabile in un periodo adatto di tempo.** — La qual conclusione si rafforza riflettendo ai diversi effetti che nascerrebbero, se i capitalisti attuali, del momento in cui il prestito si conchiude, fossero antiveggenti e prevedessero le diverse vicende del prestito ammortizzabile e del prestito perpetuo.

Col *primo*, essi sono sicuri di riscuotere l'interesse pattuito del 4 % (1) e di ottenere, entro il secolo, il rimborso del capitale mutuato;

— col *secondo* essi prevedono che l'interesse sarà pagato per 100 anni ed in seguito avverrà il ripudio totale o parziale del debito.

Prevedendo il qual fatto, essi si vogliono premunire ricorrendo al consueto metodo del rialzo nel tasso dell'interesse; e, poichè i capitalisti esagerano sempre i rischi previsti dell'avvenire, essi richiederanno, ad es., il 4.25 % per concedere il mutuo perpetuo, mentre si contenteranno del 4 % per il mutuo ammortizzabile in un secolo. Quindi, logico e facile è argomentare che il prestito ammortizzabile il quale costa 40.808.000 lire all'anno per 100 anni, è di peso più

(1) Può darsi che, in seguito a libere conversioni, il tasso di interesse discenda al 3½ od al 3%. Ma tal fatto è del tutto diverso da quello che qui ci occupa; nè la sua considerazione potrebbe smuovere le conclusioni a cui siamo giunti, bastando mutare le cifre degli interessi e delle imposte o la durata del periodo di ammortamento, perchè i bilanci ritornino tutti in equilibrio stabile.

lieve del prestito perpetuo, il quale non richiede alcuno stanziamento per la sua estinzione, ma impone un interesse più elevato e quindi costa 42.500.000 lire all'anno. Sembra cioè probabile che i contribuenti debbano, per mezzo dello Stato, pagar più caro il rischio del ripudio nel caso del debito perpetuo che il costo dell'ammortamento nel caso del debito ammortizzabile. Il metodo, il quale instaura un equilibrio stabile nei bilanci pubblici e privati, sembra perciò meno costoso di ogni altro metodo, il quale avvantaggi o danneggi prima o dopo, l'uno o l'altro degli interessati.

718. — **Come i finanzieri pratici abbiano veduto la bontà della teoria dianzi svolta, affermando l'opportunità di scemare il carico dei debiti pubblici per crescere il credito degli Stati, di non far gravare onere eccessivi su generazioni venture, di eliminare subito gli effetti degli errori attuali.** — Gli uomini sperimentati nella pubblica finanza forse non hanno avuto un'idea compiuta della teoria dianzi svolta a dimostrare, contro l'opinione autorevolissima del De Viti De Marco, che il prestito ammortizzabile produce effetti massimamente convenienti per i consociati in confronto ai prestiti perpetui; ma l'hanno intuita quando affermavano l'utilità dell'ammortamento :

a) allo scopo di diminuire l'onere degli interessi per i debiti antichi e di consentire così ai bilanci maggiore snellezza ed agli Stati credito più elevato, sì da permettere ad essi di contrarre nuovi prestiti a miti condizioni.

A parità di ricchezza dei cittadini, di apprezzamento dei beni pubblici, di bilancio complessivo pubblico ecc. ecc., è più facile invero ottenere prestiti a buone condizioni allo Stato, il quale ha diminuito il suo debito da 15 a 10 miliardi, che non a quello che lo ha conservato costante a 15 miliardi di lire. Ciò si spiega dai pratici, notando che la massa di titoli di debito pubblico esistenti sul mercato è più piccola nel primo che nel secondo caso, che quindi, supponendosi pari la richiesta, il prezzo dei primi è più elevato o il tasso d'interesse pagato più tenue che nel secondo caso; sicchè anche i nuovi titoli da emettersi possono essere venduti a più favorevoli condizioni. Osservazioni corrette, in quanto esse traducono in linguaggio ordinario la vicenda dei fatti verificatasi prima, di contribuenti, i quali nel primo caso hanno pagato imposte uguali alla somma dei vantaggi ricevuti dall'impiego del mutuo ed hanno così consentito l'ammortamento del debito, il quale non corre verun rischio di ripudio e può essere rinnovato per altri fini che in prosieguo di tempo alle nuove generazioni siano apparsi importanti ed utili, mentre nel secondo caso hanno bensì pagato forse l'identica

somma di imposte, ma l'hanno devoluta in parte al conseguimento di altri scopi temporanei, immediati, di utilità forse immaginaria, lasciando permanere immutata la cifra del debito, il quale, per le ragioni dianzi svolte, corre perciò il rischio del ripudio. Di qui lo scadimento del credito pubblico e le più dure condizioni a cui lo Stato deve sottostare nelle urgenze di una guerra o di altro grande straordinario bisogno pubblico.

b) allo scopo di non trasmettere alle generazioni lontane il debito conchiuso dalla generazione presente per fini la cui utilità si esaurisce in una o in poche generazioni. La quale formulazione contiene l'errore di reputare che il debito, diversamente dall'imposta, gravi sulle generazioni venture (cfr. §. 587); ma contiene un nucleo di verità, la quale consiste in ciò che, siasi compiuta la spesa straordinaria col debito e con l'imposta, medesimamente la spesa straordinaria ha un'utilità la quale trascende l'anno finanziario e si appalesa per un più o meno lungo periodo di tempo. Cosicché — ferma rimanendo la necessità di coprire la spesa con fondi *oggi* esistenti — perfetto appare soltanto quel piano di ripartizione nel tempo dell'onere della spesa sui contribuenti, il quale si adatti alla ripartizione nel tempo dei vantaggi dell'impresa pubblica. E poichè nessuna impresa pubblica produce vantaggi perpetui, sibbene soltanto variamente temporanei, l'onere della spesa deve ripartirsi sui contribuenti con una imposta - interessi la quale duri tanto tempo quanto è bisognevole ad estinguere, al tasso di interesse pattuito, il mutuo contratto all'inizio per il compimento della spesa nello stesso periodo di tempo per cui nei contribuenti dura la sensazione dell'utilità dell'impresa pubblica;

c) allo scopo di non fare gravare sulle generazioni venture gli eventuali errori, per guerre sbagliate o sfortunate, per impianti ferroviari resi dal tempo e dalle nuove invenzioni tecniche inutili, per scopi fantastici ed immaginati reali solo in seguito ad un sommovimento effimero di passioni ecc. ecc., commessi dalla generazione attuale. Il che di nuovo è un errore in principio, ogni generazione pagando coi propri capitali già formati i propri errori e non coi capitali non ancora esistenti delle generazioni venture; ma vuol dire che, sia pure la spesa sostenuta coi capitali esistenti oggi e presi a prestito oggi, la ripartizione della spesa sui contribuenti attuali è conveniente sia fatta in modo che essi paghino non soltanto l'interesse ma anche la rata d'ammortamento dal loro proprio errore. Pare sia corretto di far corrispondere al beneficio di 53.577.000 lire all'anno per 35 anni che essi *immaginano* di andar ricavando dall'impresa pubblica un onere di imposte di 53.577.000 lire all'anno, cosicché il prestito di un miliardo che fu contratto al

4 ‰ per condurre a termine l'impresa sia tutto estinto entro i 35 anni; mentre i contribuenti, i quali verranno dappoi ed, avendo riconosciuto l'errore dei loro predecessori, non immagineranno più di godere alcun beneficio, neppure siano costretti a pagare l'imposta corrispondente.

## SEZIONE SECONDA

Il miraggio delle casse di redenzione e le condizioni ed i metodi di un ammortamento reale.

719. Distinzione tra i prestiti "generalì", gravanti sugli utenti delle imprese pubbliche ed i prestiti "speciali", gravanti sui contribuenti. - Per i primi il periodo di ammortamento è determinato da dati fisici ed economici. - Questi mancano invece per i prestiti generali. - Necessità di una ricerca apposita. - Se l'ammortamento è la conseguenza logica della dottrina del prestito quale fu sopra delineata, i metodi dell'ammortamento possono variare moltissimo. Quando il prestito vuole provvedere alle spese d'impianto di un'impresa pecuniariamente remunerativa, il che vuol dire di un'impresa i cui servigi saranno volontariamente pagati dagli utenti sotto forma di prezzi pubblici, il metodo migliore sembra quello che fu dianzi esposto (cfr. § 658 e segg.), del prestito con obbligazioni ammortizzabili in un dato periodo di tempo. Imperocchè si potranno far calcoli intorno alla durata fisica ed economica delle varie parti dell'impianto, per esempio delle gallerie, della linea, della massicciata, delle rotaie, dei ponti, delle locomotive, dei carri, delle carrozze ecc. ed al reddito netto dell'impresa e si potrà adattare il piano dell'ammortamento a questi dati fisici ed economici.

Così, dato un tasso d'interesse da pagarsi ai creditori, ad es. del 4 ‰, e dato che l'impianto si logori in 25 anni, converrà scegliere il venticinquennio come periodo di ammortamento, iscrivendo nel bilancio speciale dell'impresa la annualità costante del 6.40 per cento per pagare l'interesse ed estinguere il prestito in 25 anni. Se invece risulti che la durata dell'impianto sia di 50 anni, fermo rimanendo al 4 ‰ il tasso dell'interesse, basterà iscrivere il 4.65 ‰; ed il 4.22 ‰ se il periodo sia di 75 anni, il 4.12 ‰ se

di 90 anni ed il 4.08 % se di 100 anni. Al di là di 100 anni non si usa andare nei piani di ammortamento dei prestiti incontrati per le imprese statali o comunali produttive di servizi venduti agli utenti (ferrovie, tranvie, acquedotti, imprese di illuminazione a gas ed elettricità, imprese idroelettriche), poichè non si può prudentemente supporre che la durata degli impianti ecceda cotal lunghissimo lasso di tempo.

Il problema dell'ammortamento è più complesso e dà luogo a soluzioni varie e dubbie per i prestiti, i quali furono contratti per le spese che volgarmente si sogliono chiamare improduttive e che meglio si direbbero gravanti sul fondo delle imposte (cfr. §. 567).

Di un prestito di un miliardo contratto per la costruzione di una ferrovia i contribuenti non debbono preoccuparsi; poichè, se la ferrovia è economica, ossia coi suoi proventi di prezzi pubblici basta da sè stessa a coprire tutte le spese e quindi anche l'interesse e l'ammortamento del capitale d'impianto, i contribuenti non dovranno subire alcun sacrificio per essa. Il prestito per il bilancio generale dello Stato si può persino supporre inesistente; gravando sugli utenti della ferrovia e sui prezzi pubblici da essi pagati ed affluenti al bilancio speciale dell'amministrazione ferroviaria.

Invece se il prestito fu contratto per la condotta di una guerra, siccome la guerra, anche vittoriosa, non frutta nulla, il costo di interessi e di ammortamento incide sui contribuenti, sul fondo delle imposte le quali affluiscono al bilancio generale dello Stato.

Per questa seconda maniera di prestiti sono dubbie le indicazioni forniteci da criteri tecnici ed economici intorno alla durata ed al metodo dell'ammortamento.

Nei prestiti gravanti su utenti di servizi di imprese pubbliche, siccome gli utenti pagano volontariamente prezzi pubblici e li pagano finchè l'impresa è in stato di rendere servizi, noi abbiamo nel quantum e nella durata dei pagamenti fatti dagli utenti, pagamenti che dureranno finchè durano i servizi dell'impresa, un criterio per determinare il periodo dell'ammortamento del prestito. È possibile commettere errori anche in questo calcolo; ma sembra che siano errori di non grande importanza.

Invece nei prestiti gravanti sui contribuenti, i quali dalla forza della legge sono costretti a pagare imposte per i servizi pubblici generali ed indivisibili, da essi non richiesti volta per volta, fanno difetto i criteri opportuni per la determinazione del periodo e del metodo d'ammortamento. Poichè i contribuenti debbono per forza pagare le imposte, anche quando essi non risentono il vantaggio del servizio pubblico corrispondente, così il legislatore può, a suo arbitrio, ammortizzare in un periodo lungo o breve, o non ammortizzare



affatto, in modo regolare od irregolare; poichè il contribuente dovrà pagare il tributo nell'ammontare e per la durata voluti dal legislatore. Con la sola riserva di non provocare le reazioni dei contribuenti, che si chiamano frodi fiscali, contrabbando, emigrazione di uomini e di capitali, mutamenti di governo, rivoluzioni.

Compito delle pagine seguenti sarà appunto di esaminare le soluzioni che furono date in passato al problema dell'ammortamento per questa seconda maniera di prestiti: quella gravante sul fondo delle imposte. Della prima, gravante sui prezzi pubblici di imprese economiche statali o comunali, già dicemmo abbastanza trattando dei prestiti ammortizzabili (cfr. §. 658 e segg.). Poichè vi sono prestiti che partecipano alla natura dell'una e dell'altra specie, ad es. ferrovie sbagliate, o ferrovie militari o politiche, le quali costano il 5 % per interessi ed ammortamento e fruttano solo il 2 %, sicchè il 2 % grava sul fondo dei prezzi pubblici pagati dagli utenti ed il 3 % residuo, rimasto scoperto, deve finire per forza a gravare sul fondo delle imposte pagate dai contribuenti, per essi bisognerà idealmente fare una partizione: ed una quota sopporla regolata dalle norme che regolano i prestiti « speciali » ed un'altra da quelle che disciplinano i prestiti « generali ».

**720. Dei calcoli, aritmeticamente esatti, che erano di moda durante il secolo XVIII per dimostrare gli effetti dell'impiego di somme ad interesse composto — Il testamento del dott. Ricard — Ostacoli economici e politici che si oppongono al successo di questi calcoli. — Vi fu tempo in cui gli uomini di Stato avevano immaginato che si potessero adottare per l'ammortamento dei prestiti « generali », ossia gravanti sul fondo delle imposte pagate dai contribuenti, le medesime regole semplici e costanti con cui sembra opportuno disciplinare l'ammortamento dei prestiti « speciali » o gravanti sul fondo dei prezzi pubblici pagati dagli utenti. Specialmente durante il secolo XVIII in Inghilterra, in Francia, in Piemonte ed altrove, abili calcolatori, tra cui andava famoso l'inglese dottor Price, dimostrarono la possibilità, che contabilmente è indiscutibile, di ammortizzare i prestiti pubblici con una piccola aggiunta all'interesse normale, dissero cioè, come nelle pagine precedenti fu ripetutamente dimostrato, che, invece di contrarre debiti *perpetui* al 4 %, era opportuno sobbarcarsi ad un sacrificio lievemente più alto pagando per 50, 75, o 100 anni, il 4.655, il 4.2229 od il 4.08 per cento, estinguendo a poco a poco il debito. (ammortamento)**

Messisi sulla china sdruciolevole dei calcoli, essi farneticarono intorno ai mirabili vantaggi che si potevano ricavare dall'impiego di piccoli capitali ad interessi composti, compiacendosi nel preve-

dere in quanto tempo si potevano estinguere i debiti più colossali, col solo mettere a frutto per un tempo lunghissimo una somma inizialmente piccolissima. Riportiamo dall'opera citata di **Paul Leroy-Beaulieu** (II, 455) un brano classico di **Roberto Hamilton** :

« Si attribuirono all'aumento dei capitali col mezzo dell'interesse  
 « composto effetti che sono veri paradossi. Un soldo impiegato all'in-  
 « teresse composto del 5 % al principio dell'era cristiana sarebbe  
 « già divenuto una somma più grande di quella che potrebbe essere  
 « racchiusa in 500 milioni di globi delle medesime dimensioni della  
 « terra e così massicci come l'oro.

« Il signor Ricard dichiarò nel suo testamento che una somma  
 « di 500 lire sterline doveva essere divisa in 5 parti. La prima,  
 « alla fine di 100 anni, essendo cresciuta sino a 13.100 lire avrebbe  
 « dovuto essere distribuita in premi per dissertazioni intese a provare  
 « l'equità degli impieghi ad interesse. La seconda, alla fine di due  
 « secoli, essendo ascesa a 1.700.000 lire, doveva essere impiegata a  
 « creare un fondo perpetuo per distribuire premi a prò della letteratura,  
 « delle arti e per azioni virtuose. La terza, ascendendo dopo tre  
 « secoli a più di 25 milioni di lire, doveva servire a fondare banche  
 « patriottiche, e musei con ampie dotazioni. Alla fine del quarto  
 « secolo, coi 30 milioni di lire della quarta parte si costruiranno in  
 « Francia un centinaio di città, capaci ognuna di 150.000 abitanti.  
 « Alla fine del quarto secolo, la quinta parte, ascendente alla somma  
 « di 4 miliardi di lire (sterline), doveva essere impiegata a rimborsare  
 « i debiti pubblici della Gran Bretagna e della Francia, a produrre un  
 « reddito annuo da dividersi fra tutte le potenze d'Europa, a riscat-  
 « tare gli uffici inutili, a comprare un demanio reale, ad aumentare  
 « i redditi del clero, abolire il pagamento delle messe; allevare  
 « tutti i fanciulli nati in Francia sino all'età di tre anni, dissodare  
 « lande deserte per regalarle a contadini ammogliati, comprare  
 « feudi ed esentare i vassalli da ogni servitù, fondare case d'edu-  
 « cazione, di lavoro, di salute, asili per le donne, dotare le ragazze  
 « giovani, dare al merito ricompense sotto forma di onorari; ed il  
 « vistoso avanzo rimanente doveva essere impiegato ad arbitrio  
 « degli esecutori testamentari ».

Sulla carta, tutti questi calcoli sono correttissimi. Ma non possono tradursi in realtà, per molte circostanze. Innanzitutto il fatto medesimo di un fondo, il quale non deve mai essere consumato ed i cui redditi debbono essere impiegati ad interesse composto, basta a spostare i fattori del calcolo; poichè il tasso d'interesse non potrà conservarsi al 5 %, ma, per la costante ed ognora più vistosa produzione di risparmio, dovrà discendere al 4, al 3, al 2, all'1 %; nè sarebbe da meravigliare, se l'accumulo del fondo durasse sul serio

per molti secoli, nel vedere il tasso dell'interesse discendere anche a saggi minori e fors'anco diventare negativo, convertendosi in un premio per il rischio della custodia degli incalcolabili fondi accumulati. Sicchè, a mano a mano che l'accumulo prosegue, l'incremento del cumulo o fondo procede meno rapidamente, finendo, per diventare lentissimo e poi cessare del tutto.

Forse questa non sarebbe una obiezione perentoria contro il cumulo di fondi per l'ammortamento del debito pubblico; poichè prima del momento in cui il cumulo più non cresce, esso è già arrivato a dimensioni cosiffatte da consentire la estinzione totale del debito; onde l'opera sua, essendo compiuta, può aver termine senza alcun danno. Ma un pericolo più grave, incombe su questi cumuli: quello delle malversazioni o della inesperienza dei suoi amministratori, per cui non solo gli interessi possono ridursi a zero, ma buona parte del fondo capitale andar disperso. E soprattutto questi fondi, appena diventano un pò vistosi, eccitano la cupidigia dei governanti, i quali con mille pretesti se ne impadroniscono, mandando a vuoto l'opera lungamente continuata.

721. **Congegno delle casse d'ammortamento - Differenze con i prestiti ammortizzabili moderni - Il paradosso della creazione di un debito maggiore del necessario.** — L'esperienza provò che l'ammortamento del debito pubblico, a mezzo di cumuli di fondi era una illusione. Partendo dal principio che una somma iniziale, di 2 lire, impiegata all'interesse composto del 4 % diventa in 100 anni uguale a 100 lire, mentre ne occorrono 5 lire per ottenere lo stesso effetto al 3 % e bastano circa 75 centesimi per ottenere in 100 anni le 100 lire se essi 75 centesimi si possono impiegare al 5 % composto, molti governi durante il secolo XVIII seguirono il seguente sistema. Volendo fare un prestito di 100 milioni di lire al 4 % lo fecero di 102 — avrebbero dovuto farlo di 105 se l'interesse era del 3 % o di 100.75 se era del 5 % — ma sui 102 milioni di lire di titoli di debito pubblico così creati, soltanto 100 milioni vendettero al pubblico, incassandò 100 milioni di lire in moneta da impiegarsi per i fini pubblici prestabiliti, mentre i rimanenti 2 milioni di titoli non furono venduti ma consegnati ad un apposito ente che ora direbbesi autonomo e che allora si chiamò *Sinking Fund Commissioners* in Inghilterra, *Caisse d'amortissement* in Francia, *Cassa di Redenzione* in Italia. Questa cassa divenne creditrice verso lo Stato come ogni altro capitalista; e ad essa lo Stato doveva pagare l'interesse al 4 % sui 2 milioni di titoli che essa possedeva, come doveva pagarli sui 100 milioni di titoli posseduti dai capitalisti privati. E così, il primo anno lo Stato doveva pagare 4 milioni di lire — il

4 ‰ su 100 milioni — ai creditori privati ed 80 mila lire — il 4 ‰ su 2 milioni — alla cassa di ammortamento; in tutto 4.080.000 lire costanti ogni anno, precisamente come nei sistemi di ammortamento che furono già descritti. *Veri pag. 143*

Ma vi era questa differenza fra il sistema d'ammortamento oggi usato e quello invalso nel secolo XVIII; che oggi lo Stato destina le 80.000 lire a rimborsare, per estrazione a sorte, una parte delle obbligazioni emesse, cosicchè alla fine del 1° anno il suo debito si trova ridotto a 99.920.000 lire. Mentre col metodo che qui si esamina, lo Stato per tutto il secolo rimane apparentemente debitore sempre della medesima somma di 102 milioni di lire. Però, mentre al principio del 1° anno, esso è debitore di 100 milioni di lire ai creditori privati e di 2 milioni verso la cassa d'ammortamento, alla fine del 1° anno i rapporti sono mutati. La cassa ha acquistato sul mercato od in borsa, colle 80 mila lire di interessi riscossi sui 2 milioni di titoli di sua proprietà, altrettanti titoli dei creditori privati; sicchè alla fine dell'anno la proprietà dei privati si riduce a 99.920.000 lire e quella della cassa sale a 2.080.000 lire. I due sistemi in sostanza tornano allo stesso fine, poichè siccome la cassa è un ente fittizio, creato dallo Stato e che collo Stato medesimo si confonde, il credito suo di 2.080.000 lire verso lo Stato è un credito immaginario ed il vero debito dello Stato è di sole 99.920.000 lire. Ma intanto sulla carta la finzione esiste e si prolunga. Teoricamente ogni anno la cassa aumenta i titoli da essa posseduti, perchè cogli interessi spettantile compra continuamente titoli, facendo diminuire la parte che i creditori privati ancora posseggono; sinchè alla fine del secolo è certissimo che la cassa dovrebbe possedere tutti i 102 milioni di titoli, i 2 originari suoi ed i 100 emessi nel pubblico; ed in quel giorno si potrebbe decretare la morte della cassa e, facendo una bella fiammata dei titoli da essa posseduti, dichiarare felicemente estinto il debito.

Col qual processo si sarebbe dimostrata la verità di un apparente paradosso; che per pagare i debiti, occorre farli più grossi di quanto non sia strettamente necessario.

**721 bis. Pericoli a cui vanno incontro le casse di ammortamento:**

a) aumento del prezzo di borsa dei titoli oltre la pari; b) incameramento dei titoli posseduti dalla cassa e loro nuova emissione; c) creazione di nuovi debiti per pagare la rata d'ammortamento alla cassa. - L'esempio classico citato dal Mac Culloch per la cassa inglese d'ammortamento dal 1794 al 1816. — Sennonchè, durante la loro vita, queste casse vanno incontro a non poche avventure.

Una prima si è che, per la richiesta obbligatoria di titoli fatta

dalla cassa sul mercato, i titoli salgono di prezzo al disopra della pari. Ed allora la cassa, ossia in fondo lo Stato, dovrebbe pagare ossia rimborsare a 102, 105, 110 lire quel titolo per cui si riceverebbero solo 100 lire. Inconveniente non lieve, il quale prolungherebbe da 100 a 110, 120 e forse più anni il periodo di ammortamento del debito, così come la possibilità di poter acquistare in borsa i titoli *al disotto* della pari lo abbrevierebbe. Non è però questo un inconveniente grave ed anzi può volgersi in un beneficio, poichè il rialzo di un titolo del frutto di 4 lire a 105 o 110 vuol dire che il tasso dell'interesse sul mercato è diminuito; sicchè lo Stato potrà offrire ai creditori il rimborso del mutuo ove essi non si contentino del 3.50 % di interesse. Dopo di chè il titolo, rendendo solo 3.50 lire, tornerà a ribassare a 100 lire e la cassa potrà ricominciare le sue compre, accelerandole anzi se lo Stato verserà ad esse tutto il risparmio derivante dal ribasso sul tasso dell'interesse.

Ma un secondo pericolo attende al varco la cassa. Supponiamo che essa, in 50 anni di esistenza, sia riuscita a possedere un fondo di 14.200.000 lire; ed in quel momento sorga un bisogno straordinario nuovo per lo Stato, per cui esso dovrebbe appunto contrarre un nuovo debito di 14-15 milioni di lire. Indebitarsi è sempre cosa spiacevole per tutti ed anche per i governanti, poichè ha un certo sapore di finanza cattiva od allegra, la quale potrebbe impressionare poco favorevolmente l'opinione pubblica; e noi sappiamo che, appunto per questo motivo, essi governanti sono propensi moltissimo ai debiti larvati od improprii. Invece che far un debito palese di 14 milioni di lire, preferiscono farsi consegnare dalla cassa d'ammortamento i 14 milioni di titoli da essa posseduti e venderli senza troppo rumore in borsa, in guisa da ottenere la somma desiderata. In sostanza è questo un vero nuovo debito, poichè dianzi il debito *apparente* era di 102 milioni di lire; ma il debito *reale* era di 102 milioni *meno* i 14 posseduti dalla cassa, ente fittizio, creatura dello Stato, ossia 88 milioni; e dopo il debito ridiventa di 88 milioni più i 14 milioni venduti al pubblico, ossia di nuovo 102 milioni. Aumentare un debito vecchio vuol dire fare un debito nuovo. Collo spedito ora descritto il debito nuovo si farebbe senza dar nell'occhio al pubblico, vendendo i 14 milioni di titoli che sostanzialmente dovrebbero essere estinti, ma apparentemente sono ancora in vita sulla carta. La cassa viene soppressa, protestando che essa è errata od antiquata: ovvero viene conservata in vita, assegnandole come dotazione, invece dei 14 milioni di lire, un credito figurativo verso lo Stato sulle scritture del tesoro e della cassa e versando ad essa figurativamente interessi senza fine; di che si hanno

ridicolissimi esempi nelle storie finanziarie dell'Inghilterra, della Francia e del Piemonte.

Peggio accade, quando lo Stato per pagare ogni anno l'annualità costante di 4.080.000 lire ai suoi creditori privati ed alla cassa, non avendo fondi disponibili in bilancio, si indebita con nuovi prestiti. Ed allora si assiste al curioso spettacolo di una cassa la quale via via estingue il debito vecchio di 100 milioni al 4 0/0, sicchè alla fine del secolo l'ha tutto estinto, con un risparmio per lo Stato di 4.080.000 lire all'anno; mentre dall'altro lato l'erario, per potere pagare le 80.000 lire, le 83.200, le 90.000 lire e così via crescendo, di interessi spettanti alla cassa si indebita *al cinque per cento*, sicchè alla fine del secolo, lo Stato ha estinto, mercè la cassa, il vecchio debito al 4 0/0 e ne ha creato uno nuovo al 5 0/0, surrogando ad un'onere annuo di 4.080.800 lire un onere di 5.038.300 lire, chè questa è l'annualità costante necessaria per estinguere in un secolo il nuovo debito di 100 milioni al 5 0/0.

Della qual grottesca maniera di estinguere i debiti, aumentando, si hanno molti esempi nelle storie; ma basterà citare quello classico addotto dall'economista inglese **Mac Culloch** riguardo all'ammortamento del debito pubblico in Inghilterra dal 1794 al 1816. Durante quel periodo di tempo i commissari del fondo d'ammortamento (*sinking fund commissioners*) ricevettero dall'erario una somma di lire sterline 188.500.000, con cui riscattarono e comprarono sul mercato tanti titoli che costavano all'erario il pagamento di un interesse passivo di lire sterline 9.168.000; e questo fu il beneficio dell'operazione. Disgraziatamente l'erario, per poter pagare quelle lire sterline 188.500.000 ai commissari incaricati di estinguere il debito pubblico, dovette far tanti debiti nuovi che importavano un onere annuo di interessi di lire sterline 9.726.000; e questo fu il passivo dell'operazione. Il risultato di 22 anni di cabalistici calcoli ed andirivieni di fondi era dunque stato questo: d'aver surrogato ad un carico di interessi minore uno maggiore, a lire sterline 9.168.000 la maggior somma di lire sterline 9.726.000, con una perdita per l'erario di 558.000 lire sterline di maggiori interessi all'anno.

Non è *necessario* che questa sia la fine delle casse d'ammortamento; ma di fatto questo ne è il termine consueto. Poichè, se teoricamente il sistema sulla carta funziona perfettamente, in realtà esso fa astrazione dalle passioni politiche, dagli errori dei governanti, dalle rivoluzioni storiche fatali. E' assurdo supporre che i governanti sappiano resistere alla tentazione di fare un debito larvato invece di un debito proprio e palese; supporre che un fondo cospicuo, che è di nessuno, possa indefinitamente crescere senza eccitare le capi-

digie di alcuno: peggio che assurdo è immaginare che, in tutti gli anni futuri per cui dura l'ammortamento del debito, i bilanci dello Stato siano sempre in equilibrio e possano far fronte all'onere delle rate di ammortamento del debito vecchio senza ricorrere a nuovi debiti, mentre l'esperienza dimostra che ai periodi di avanzo succedono i periodi di disavanzo, ed in questi occorre far nuovi debiti se ci si vuole ostinare a rimborsare i vecchi; ed è probabile, appunto perchè trattasi di periodi di disavanzo o di guerre o di calamità nazionale, che i nuovi debiti si debbano conchiudere ad alto tasso di interesse, mentre i vecchi debiti si erano potuti stipulare a più favorevoli condizioni od, almeno, già si erano potuti convertire da un alto ad un basso tasso di interesse durante i precedenti anni di avanzo e di tranquillità.

722. **Gli errori delle casse d'ammortamento: conservano i titoli acquistati, invece di subito distruggerli; obbligano a rimborsare il debito anche quando non v'è margine sufficiente nel bilancio - I principii fondamentali dell'ammortamento secondo Lord Grenville - Fra i grandi Stati, solo l'Inghilterra e gli Stati Uniti li hanno applicati.** — L'esperienza lunga di quasi un secolo, tutta materata di insuccessi persuase finalmente studiosi e uomini politici che il metodo delle casse d'ammortamento non poteva condurre al fine desiderato. Due errori principalmente gli si possono rimproverare.

In primo luogo l'errore di non distruggere subito i titoli che la cassa ha comperato. La differenza tra il metodo della cassa d'ammortamento, la quale ha una dotazione iniziale e via via l'accresce acquistando, cogli interessi della sua dotazione, ogni anno alquanti titoli di debito pubblico fino a che giunge a possederli tutti e li può distruggere tutti d'un tratto ed il metodo delle obbligazioni ammortizzabili per estrazioni a sorte, per cui lo Stato ogni anno estrae e rimborsa e distrugge una parte delle obbligazioni emesse sino ad averle tutte estratte e rimborsate è differenza puramente formale. Ma spesso accade che l'apparenza dei fenomeni influisce sulla loro sostanza. Col metodo della estrazione a sorte, rimborso e distruzione immediata di una parte dei titoli emessi, siamo certi che se i governanti vogliono fare un nuovo debito debbono emettere nuove obbligazioni e di ciò devono avvertire parlamento, mercati finanziari, borse, capitalisti, contribuenti. Col metodo delle casse d'ammortamento, invece, i governanti, i quali vogliono contrarre un nuovo prestito, possono impadronirsi dei titoli posseduti dalla cassa, che in realtà sono titoli estinti e, per così dire, farli rivivere, rimettendoli in circolazione, senza che il parlamento, i contribuenti, i mercati finanziari abbiano una impressione precisa del fatto che

*comprare sulla prima parte!*

in realtà il debito che lo Stato ha contratto è un debito *nuovo*. Il debito sembra vecchio; le cifre del debito pubblico non paiono mutate; e più facilmente quindi il debito viene consentito. Dunque la prima regola insegnata dall'esperienza è di ammortizzare, senza creare casse che immagazzinino i titoli estinti, facendoli crescere via via col gioco degli interessi composti, distruggendo invece anno per anno subito i titoli rimborsati e facendo risultare chiaramente il fatto dell'avvenuto rimborso e della conseguita riduzione del debito pubblico.

In secondo luogo alle casse d'ammortamento si può muovere l'appunto, comune però con i metodi soliti d'ammortamento, i quali distruggono via via i titoli estinti, che ogni maniera rigida, prestabilita d'ammortamento, la quale obblighi lo Stato a destinare ogni anno 1 milione o 10 o 50 o 100 milioni alla riduzione del debito pubblico, a seconda dell'importanza degli Stati e della massa totale dei loro debiti, è dannosa perchè obbliga lo Stato a rimborsare debiti anche quando il suo bilancio non presenta il margine necessario, anche quando le spese sono uguali o forse eccedono le entrate, cosicchè il rimborso del debito si riduce ad una finzione contabile, finzione dannosa, poichè per lo più accade che il debito nuovo sia contratto ad interesse superiore a quello del debito vecchio che si pretende di estinguere. In un celebre *Saggio sull'ammortamento* pubblicato nel 1827, **Lord Grenville** indicò in modo lapidario quali dovevano essere i principii fondamentali di un buon sistema di ammortamento:

a) l'ammortamento può funzionare bene solo allorquando vi ha un eccedenza netta e reale delle entrate dello Stato in confronto alle spese;

b) ogni ammortamento, il quale funzioni a mezzo di prestiti, o, ciò che è la stessa cosa, nel tempo medesimo in cui lo Stato contrae nuovi prestiti, deve essere condannato;

c) un sistema di ammortamento, il quale funzioni in tempo di guerra o quando i bilanci sono in disavanzo è pernicioso. L'ammortamento non può sinceramente funzionare fuorchè in tempo di pace; e soltanto in tempo di pace si può ragionevolmente discutere sul ristabilimento o sull'abbandono di un sistema di riduzione del debito pubblico.

Un comitato della camera inglese dei comuni raccomandò nel 1828 l'adozione delle idee di **Lord Grenville**, concludendo un suo rapporto col consiglio di escludere ogni fondo d'ammortamento, che non fosse alimentato esclusivamente dall'eccedenza netta dell'insieme delle entrate sull'insieme delle spese. Il comitato manifestò il convincimento essere opportuno di destinare le eccedenze di reddito



nei tempi di tranquillità al rimborso dei debiti accumulati in tempi difficili. Non provvedere — aggiunse il comitato — in tempo di pace alla diminuzione dei carichi straordinari delle guerre, sarebbe un preoccuparsi ben poco del credito pubblico e della salute del paese, che potrebbero essere messi in pericolo dalle difficoltà e dai pericoli dell' avvenire.

A questi principi si ispirò l' Inghilterra dal 1828 in poi ed, unico grande paese d' Europa, seguendo il consiglio di ammortizzare soltanto quando ciò si poteva fare sul serio, ossia negli anni d' avanzo, riuscì a ridurre il debito pubblico, che era di 861 milioni di lire sterline (21.5 miliardi di lire italiane), con un carico annuo di interesse di 32.6 milioni di lire sterline (816 milioni di lire italiane) nel 1815, a 635 milioni di lire sterline (15.9 miliardi di lire italiane) con un carico annuo per interessi di 23.6 milioni di lire sterline (595 milioni di lire italiane) nel 1899, innanzi allo scoppio della guerra anglo-boera. Questa fece risalire il debito pubblico inglese al 31 marzo 1903 a 798.3 milioni di lire sterline (20 miliardi di lire nostre); ma subito l'ammortamento cogli avanzi di bilancio fu ripreso con energia, sicchè al 31 marzo 1910 il debito era già ridotto a 762.4 milioni di lire sterline (19.1 miliardi di lire italiane); ed al 31 marzo 1913 la diminuzione era proseguita sino a far discendere il totale del debito pubblico inglese a 716 milioni di lire sterline, ovverosia 17.9 miliardi di lire italiane, con una diminuzione di 82.3 milioni di lire sterline o 2.1 miliardi di lire italiane dopo la fine della guerra anglo-boera.

Nessuno dei grandi Stati Europei può vantare un successo somigliante; anzi si può affermare che solo alcuni piccoli Stati come l' Olanda, il Belgio, la Danimarca, durante alcuni periodi della loro recente storia finanziaria hanno provveduto alla diminuzione reale del loro debito pubblico. Tutti gli altri Stati andavano a gara nell' aumentare le cifre, già colossali, dei loro debiti. Fuori d' Europa, soltanto gli Stati Uniti scemavano notevolmente il loro debito, grazie a due circostanze eccezionali: il ricavo della vendita dei beni del territorio nazionale, prima deserto e dichiarato di proprietà della confederazione; e le eccedenze fortunate dei dazi doganali negli anni buoni sulle spese della confederazione che per lunghi periodi si conservavano assai tenui.

**723. Significato della regola, per cui i debiti si debbono ammortizzare solo con gli avanzi di bilancio: l' avanzo deve essere sincero.** — Ma qual' è il significato della regola: si deve ammortizzare il debito pubblico soltanto cogli avanzi effettivi di bilancio? Basta che il bilancio di uno Stato in un anno si chiuda con 2000 milioni all' entrata e 1900 milioni all' uscita, perchè i 100 milioni

si debbano dedicare all'estinzione di altrettanta somma di titoli di debito pubblico?

Mai no, si risponde. Poichè un avanzo di 100 milioni può derivare da moltissime cause. A cagion d'esempio, può essere la conseguenza dei metodi contabili seguiti nella formazione del bilancio medesimo. Se una spesa di 500 milioni, tutta compiuta durante l'anno finanziario considerato, e supponiamo sia il 1915, non fu addebitata intieramente all'esercizio, ma in rate eguali ad esso ed a quattro esercizi successivi, in realtà la spesa sostenuta fu di 1900 milioni, compresi nei 1900 la rata di 100 milioni della spesa surricordata, più i 400 milioni spesi, ma iscritti nei quattro bilanci successivi ed in tutto 2300 milioni. E poichè la entrata dell'anno fu di 2000 milioni, risulta un disavanzo reale di 300 milioni. Invece, grazie al metodo contabile di iscrivere nel bilancio della spesa dell'anno solo 100 dei 500 milioni, figura un avanzo immaginario di 100 milioni di lire, che si consacra all'estinzione di altrettanto debito.

È chiaro che questo genere di ammortamento non è corretto; poichè, mentre si estinguono 100 milioni di debito vecchio, si fa un debito nuovo di 400 milioni. Invero si può ordinare, se ciò piace, agli anni *venturi* di pagare 400 milioni di lire spesi *oggi*; ma poichè gli anni venturi ancora non sono in vita e tutte le entrate (2000 milioni) dell'anno sono assorbite dalle spese iscritte in bilancio (1900 milioni), più dall'ammortamento del debito vecchio (100 milioni), è giuocoforza ricorrere al debito per ottenere i 400 milioni con cui oggi far fronte a spese, che sui libri figurano addebitate agli anni ancor da nascere. Si conclude perciò che cotal genere di ammortamento deve essere condannato; e che l'avanzo di bilancio deve essere vero, sincero, non ottenuto con artifici contabili, sia pure sanciti da leggi appositamente approvate. Solo un avanzo effettivo può essere impiegato a ridurre il debito pubblico.

724. **L'avanzo di bilancio non è reale quando non si provvede ai servizi pubblici.** — La condizione della sincerità dell'avanzo non è però sufficiente. Può darsi che l'avanzo di 100 milioni risultante dalla differenza fra le entrate e le spese sia sincerissimo; ma sia stato ottenuto riducendo le spese al disotto di quanto sarebbe assolutamente indispensabile per raggiungere i fini che in quel momento i consociati reputano doversi conseguire. Che cosa monta che vi siano 100 milioni d'avanzo, quando nei magazzini militari fan difetto polveri e munizioni o vestiti per i soldati o carriaggi da campo? Quando, supponendo che la istruzione elementare sia considerata come un compito dello Stato, vi sono scuole tenute in stalle, affollate

di 100 ragazzi per classe, senza riscaldamento d'inverno e senza ventilazione d'estate? Quando la giustizia deve essere amministrata in case, le quali non testimoniano di soverchio rispetto per la pulizia, e mancano i giudici ed i cancellieri, sicchè le cause si trascinano per lunghi mesi ed anni prima di essere spedite? Quando vi sono le pendici dei monti dilavate dalle piogge ed urge l'opera del rimboschimento per porre riparo alle inondazioni ed alla malaria nel piano?

In siffatta ipotesi, l'avanzo di bilancio è effettivo contabilmente, ma non è vero in realtà. Esiste soltanto perchè lo Stato non adempie ai suoi uffici primi, che sono di difendere il territorio nazionale, amministrare giustizia, impartire l'istruzione alle nuove generazioni, difendere contro le insidie del tempo l'integrità fisica del paese. Se a questi fini si provvedesse adeguatamente, forse non vi sarebbe avanzo, bensì disavanzo; sicchè il discorrere di ammortamento di debito pubblico pare una crudelissima ironia.

**725. L'avanzo di bilancio non deve esser ottenuto mercè imposte opprimenti e scorrette.** — Ed è ironia atrocissima discorrere di ammortamento quando l'avanzo nasce, contrariamente al caso precedente, non perchè le spese sono tenute indebitamente basse, ma perchè le entrate sono spinte a limiti eccessivi. L'avanzo di bilancio è, per definizione, il supero delle entrate sulle spese. Ma che cosa vogliono dire le « entrate » per uno Stato? Se si eccettuino le entrate patrimoniali, che non hanno importanza, le entrate di prezzi pubblici, che qui non si considerano, lo Stato non ha altre entrate le quali non derivino dalle imposte pagate dai contribuenti. Queste sono la principalissima fonte di entrate degli Stati moderni. Or dunque « avanzo di bilancio » può voler dire soltanto « imposte eccessive e scorrette prelevate sui contribuenti ». Si dirà forse che sia un avanzo vero di bilancio quello che s'ottiene mercè il dazio sul grano? Mai no; chè questa è la pessima fra le imposte immaginabili, come quella la quale colpisce un consumo necessariissimo all'esistenza fisica e quindi un consumo-risparmio ed il cui provento non fluisce tutto nelle casse dello Stato, ma per la maggior parte va a beneficio di privati proprietari (cfr. §§. 7, 303, 304, 307) ed il cui mantenimento è di grave ostacolo al progresso dell'agricoltura, spinta a destinare superficie estese e disadattate di pianure basse ed umide, di colle o di monte con scarso strato vegetale alla coltura cerealicola mentre potrebbero essere più proficuamente destinate al pascolo od al bosco. Destinare, in siffatte condizioni, i 100 milioni di avanzo all'ammortamento di un debito al 4 % è un assurdo; in quanto lo Stato ha un lucro di appena 4 milioni di lire all'anno per i

minori interessi; mentre dall'abolizione del dazio sul grano i consumatori riceverebbero un vantaggio di 400 - 500 milioni di lire all'anno, e l'agricoltura, insieme coll'industria nazionale, una spinta notevolissima verso il suo progresso. Ugual ragionamento ripetasi per tutte le pessime imposte, le quali confondono il fine fiscale col fine protettivo; per i dazi sullo zucchero, sui tessuti, sui ferri ed acciai, sui vini, i quali arrecano un limitato vantaggio allo Stato per il dazio tuttora esatto sulle merci estere introdotte nell'interno, nonostante l'ostacolo opposto dal dazio medesimo, ma ben maggior danno arrecano ai consumatori — fra cui si annoverano altresì le industrie elaboratrici delle materie protette col dazio — col rialzo di prezzo provocato dalla protezione per tutta la massa delle merci e derrate prodotte all'interno.

Nè i dazi doganali sono le uniche imposte, la cui abolizione può essere di gran lunga più benefica dell'ammortamento del debito pubblico; poichè vi sono moltissime imposte sui redditi guadagnati o sui trasferimenti dei capitali, le quali sono vessatorie nei loro metodi di esazione, oppressive per l'altezza esorbitante delle loro aliquote, distruttive di ben maggior ricchezza di quanto esse producono al fisco. Tutti gli studiosi sono d'accordo, ad es., nel ritenere che l'imposta di ricchezza mobile sia regolata rispetto alle società anonime secondo norme inutilmente vessatorie, le quali costringono i dirigenti di queste grandi organizzazioni di capitali ad impiegare notevole parte della loro energia a combattere le pretese scorrette del fisco. Una riforma, la quale rendesse meno fastidioso l'accertamento dell'imposta, sarebbe un modo ben più fecondo di impiegare parte dell'avanzo di un bilancio — supponendo, per ipotesi assurda, che una riforma siffatta potesse alla lunga far diminuire d'alcunchè il gettito del tributo — che non l'ammortamento del debito pubblico.

**726. Quando siano soddisfatte le condizioni sovraricordate per la sincerità dei bilanci, l'ammortamento è logicamente possibile; ed i prestiti ammortizzabili sono teoricamente identici e praticamente preferibili ai debiti perpetui.** — Che cosa rimane, si chiederà, per l'ammortamento del debito se:

- a) ad esso si possono destinare solo gli avanzi di bilancio;
- b) se questi avanzi devono essere reali e non immaginati con artifici contabili;
- c) se deve essere considerato come vero avanzo solo quello che si ottiene dopo aver provveduto a tutte le spese necessarie per l'esistenza dello Stato;

d)... e dopo aver abolito tutte le imposte dannose, oppressive, distruttrici di maggior ricchezza di quanta non sia la ricchezza procacciata all'erario, o scorrette secondo l'opinione dominante del tempo?

In apparenza non rimane nulla; in realtà solo a queste condizioni si hanno avanzi. Poichè, se queste condizioni non s'osservano, è chiaro che l'opera dello Stato non eleva ma immiserisce il paese; ed un paese povero non può fornire allo Stato avanzi di bilancio. Mentre, se quelle condizioni si osservano, l'opera dello Stato è benefica al progresso intellettuale, morale e materiale dei consociati; questi diventano migliori, capaci di maggior produzione economica e capaci di pagare maggiore quantità di tributi; sicchè sorge l'avanzo effettivo del bilancio e lo Stato può sul serio ammortizzare i suoi debiti.

Se si osservano le condizioni ora dette — di sincerità negli ordini contabili, di adempimento dei compiti necessari dello Stato, e solo di questi, di abolizione delle imposte vessatorie o distruttrici di ricchezza — l'avanzo è un fatto certo, un premio sicuro all'opera paziente dei reggitori del paese. Uno Stato, il quale conservi la giustizia e la sicurezza e provveda all'elevamento intellettuale e professionale delle masse popolari e delle classi dirigenti ed alla tutela delle energie naturali del suolo, non può, per la logica delle cose, non essere l'emanazione di un paese progressivo, in cui imposte miti sono bastevoli a provvedere alle spese dello Stato.

In siffatte condizioni, un ministro del tesoro non deve pensare ad altro che a difendere l'avanzo di bilancio contro gli appetiti dei suoi parassiti, ossia contro le domande di spese inutili e di riduzioni incomplete o premature di tributi bene congegnati a puro intento di richiamo elettorale. Epperò, in queste condizioni, hanno di nuovo forza quelle considerazioni, che a suo luogo furono esposte (cfr. § 666 e segg.), le quali consigliano di preferire il debito ammortizzabile, secondo un regolare piano d'ammortamento, al debito perpetuo.

La differenza tra i due metodi di debito si riduce invero, nelle condizioni ora ipotizzate, alla differenza tra i due schemi seguenti:

*Bilancio con debito perpetuo.*

<i>Attivo.</i>		<i>Passivo.</i>	
Entrate . . . . .	L. 2.000.000.000	Spese . . . . .	L. 1.900.000.000
		Avanzo a pareggio, da destinarsi all'ammor- tamento del debito pubblico . . . . .	„ 100.000.000
			<hr/> L. 2.000.000.000

*Bilancio con debito ammortizzabile.*

<i>Attivo.</i>		<i>Passivo.</i>	
Entrate . . . . .	L. 2.000.000.000	Spese, salvo il servizio del debito . . . . .	L. 1.400.000.000
		Interessi del debito pubblico . . . . .	„ 500.000.000
		Rata legalmente dovuta di ammortamento del debito pubblico „	100.000.000
		Totale spese L. 2.000.000.000	

Il primo schema mette in evidenza che le spese sono soltanto di 1900 milioni di lire e che esiste un avanzo di 100 milioni di lire, che il Parlamento potrebbe, volendo, destinare ad altre spese nuove invece che all'ammortamento del debito pubblico.

Il secondo schema, sostanzialmente identico al primo, non fa veder traccia alcuna di avanzo, poichè dimostra che è obbligo dello Stato di pagare, oltre gli interessi del debito, anche una rata d'ammortamento di esso. Il quale obbligo, oltrechè scritto nelle leggi, è una necessità economica, se non si vuole che, dopo il trascorrere di un certo tempo, si debbano ancora pagare gli interessi del debito, quando i cittadini più non risentano i vantaggi dell'opera conseguita col prestito (cfr. § 712-718). Perciò il secondo schema è razionalmente più conforme alla logica dei fatti veduti a lunga scadenza; ed è altresì più conforme alla necessità pratica, altrove lumeggiata (cfr. § 666), di far scomparire gli avanzi affinchè i parlamentari non si lascino tentare dalla brama di largheggiare in spese inutili ed in popolari riduzioni di tributi.

**727. Identità sostanziale fra la regola empirica di Lord Grenville e la regola razionale sovra esposta.** — La qual conclusione non è in contraddizione con l'altra, a cui sovra (cfr. § 722) si giunse citando l'esperienza dei secoli scorsi e l'autorità delle regole poste da Lord Grenville: non doversi formare alcun piano rigido di ammortamento, ma doversi ammortizzare solo con gli avanzi di bilancio, veri ed all'uopo disponibili.

Imperocchè la regola di Lord Grenville è una regola empirica, la quale ha per iscopo di evitar che si compiano ammortamenti, quando gli avanzi non esistono; mentre la regola, la quale consiglia di predisporre piani di ammortamenti svariati per le varie parti del debito pubblico, i quali siano in rispondenza con la durata del beneficio tratto dall'impresa per cui il debito fu contratto (cfr. § 716), è una regola razionale, dettata nell'ipotesi di un bilancio « normale » o « perfetto », rispondente alle condizioni di sincerità contabile ed adeguatezza nell'ammontare e nella natura delle spese e delle entrate.

La risultante effettiva di queste regole diverse, empiriche e razionali, sarà diversa a seconda delle varie condizioni di fatto. Nei paesi e nei tempi in cui il bilancio dello Stato si avvicini all'ideale razionale di un avanzo vero e sincero, sarà opportuno seguire il metodo razionale:

— sia per opporre una diga alle richieste di sperperi dei parassiti, sempre vigili ed ingordi, anche negli Stati ben governati;  
 — sia in riconoscimento della verità che neppure un avanzo vero e sicuro può dirsi tale, finchè non abbia provveduto all'ammortamento dei debiti in quella misura in cui vanno estinguendosi ed ammortandosi quei sentimenti, quegli ideali che avevano dato la spinta alla formazione del debito (cfr. § 713).

Nei paesi e nei tempi, invece, in cui l'avanzo del bilancio dello Stato è saltuario, controverso, in cui fervono le lotte per la diminuzione delle imposte oppressive o sperequate, in cui lo Stato non sembra adempiere adeguatamente ai suoi fini precipui, è inopportuno imporre obblighi rigidi di ammortamento del debito pubblico; e la regola di Lord Grenville ha valore in tutta la sua interezza.

Sempre poi, anche nei paesi e nei tempi, in cui si attuino le condizioni di un bilancio ideale ed in cui si possa seguire ragionevolmente le regole di un piano di ammortamento dei debiti « generali » è opportuno includere nei piani la clausola, che essi possano essere variati, anticipando in tutto od in parte l'ammortamento, per cogliere l'opportunità di possibili conversioni (cfr. § 661) nonchè di avanzi di bilancio più vistosi di quelli previsti. Nè è da escludere la convenienza di contrarre debiti sotto forma di rendite perpetue, allo scopo di potere dedicare gli avanzi di bilancio superiori al previsto all'acquisto in borsa di titoli ad un prezzo non superiore alla pari, senza dovere per ciò mutare i piani di ammortamento. Insomma la questione è tutta pratica, di applicazione e deve dal legislatore d'ogni singolo paese essere risolta tenendo di mira l'aureo principio che gli ammortamenti si hanno da fare solo quando vi sono avanzi veri di bilanci e che in tal caso è doveroso provvedere all'estinzione graduale del debito.

**728. Dell'ammortamento dei prestiti « speciali » gravanti sugli utenti delle imprese pubbliche e dei rapporti tra il bilancio di queste imprese ed il bilancio generale dello Stato.** — Le regole ora esposte, valedoli per i prestiti « generali » gravanti sul fondo delle imposte, debbono essere tenute in considerazione anche per i prestiti « speciali » gravanti sui prezzi pubblici pagati dagli utenti delle imprese pubbliche statali e comunali. È vero che per questa maniera di pre-

stiti (cfr. § 719) si impone l'ammortamento regolare in rapporto alla durata fisica od economica degli impianti in che si investì il ricavo dei prestiti (cfr. § 660); ma è pur vero che i bilanci speciali delle imprese pubbliche non sono in tutto separati dal bilancio generale dello Stato. È opportuno che vi sia indipendenza tra l'uno e l'altro, in guisa che sempre si veda quando gli uni e l'altro sono in avanzo o disavanzo, senza che il disavanzo di una specie di essi sia mascherato dall'avanzo dell'altra specie. Quindi, ove anche il bilancio delle ferrovie di Stato, ad es., per qualche anno presentasse qualche disavanzo, il quale impedirebbe di proseguire nell'ammortamento del debito proprio ferroviario, secondo la teoria ora esposta, sembra opportuno che si continui nell'ammortamento normale e regolare, anche a costo di fare un debito; purchè — ed è questa la condizione essenziale — il debito venga contratto dall'amministrazione ferroviaria verso il tesoro, ossia verso il fondo del bilancio generale. Così, se per due o tre anni consecutivi il bilancio speciale ferroviario per sè stesso presenta un disavanzo di 50 milioni e questi sono precisamente quanti occorrono per provvedere alle consuete rate d'ammortamento del debito ferroviario, pare opportuno che nell'ammortamento si prosegua, purchè i 50 milioni siano ottenuti a prestito in conto corrente dall'amministrazione generale dello Stato, se il bilancio di esso presenta all'uopo i necessari avanzi. Ciò è consigliato:

a) dalla probabile temporaneità del fatto del disavanzo ferroviario (crisi economica, cattivi raccolti, ecc.); sicchè sarebbe inopportuno sospendere un piano d'ammortamento regolare solo per circostanze le quali possono essere passeggere;

b) dalla opportunità di costringere l'amministrazione ferroviaria a restituire al tesoro gli anticipi ottenuti, prelevandoli sugli avanzi degli anni successivi, i quali correrebbero il rischio di essere assorbiti altrimenti dai parassiti ferroviari;

c) dalla spinta che per tal modo viene data agli amministratori delle ferrovie di Stato a fare economie od a promuovere il traffico, allo scopo di far scomparire il disavanzo e sottrarsi al penoso obbligo di doverlo confessare e dover chiedere l'aiuto degli anticipi del tesoro; mentre se essi potessero sospendere o prorogare gli ammortamenti, il disavanzo verrebbe mascherato e non si ecciterebbe il vigile controllo dell'opinione pubblica, la quale sempre si addormenta nei periodi di prosperità e solo si risveglia nei tempi avversi.

Ove però, accanto al disavanzo nei bilanci speciali vi fosse disavanzo nel bilancio generale, sarebbe davvero una menzogna procedere negli ammortamenti ordinari dei bilanci speciali; ma occorrerebbe virilmente confessare le distrette in cui si trova la cosa pubblica



e cercare i rimedi opportuni, i quali non possono consistere altro fuorchè in economie ed in aumenti di prezzi pubblici o di imposte.

**729. Dell'ordine da tenere nell'estinzione dei debiti non ammortizzabili secondo un piano prestabilito. Convenienza di estinguere prima i debiti più onerosi per la collettività.** — Poichè di fatto esistono molti debiti, i quali non sono ammortizzabili secondo un piano regolare, qual ordine dovrà essere tenuto nell'estinguerli, quando si verifichino veraci ed effettivi avanzi di bilancio? Trattandosi per lo più di opportunità variabili da caso a caso, la dottrina può enunciare una sola regola: l'ammortamento o riduzione deve cominciare da quei debiti i quali sono più onerosi per la collettività. Ed a bella posta si disse *per la collettività* e non *per lo Stato*, allo scopo di mettere in luce che si deve badare soprattutto all'onere *reale* e non all'onere *apparente*. Così in regime di corso forzoso, devesi preferire di ridurre il debito rappresentato da biglietti sovrabbondanti piuttostochè un debito vero e proprio anche onerosissimo per interessi del 6 o 7 o 10 %; poichè noi sappiamo che il debito in apparenza gratuito dei biglietti a corso forzoso in realtà è più nocivo al paese di ogni altra specie di debito.

Così pure deve preferirsi la riduzione dei buoni del tesoro, anche emessi a basso saggio di interesse, al 2 o 3 %, alla riduzione di titoli di debito perpetuo al 3  $\frac{1}{2}$  o 4 o 5 %. Poichè i buoni del tesoro sono titoli di debito *a breve scadenza* ed una soverchia quantità di essi può essere cagione di pericolo allo Stato, quando vengano a scadere in un momento di grave tensione monetaria ed occorra rinnovarli con usure troppo forti o con nocimento del credito pubblico.

Del pari se l'amministratore dei fondi depositati a vista presso le casse postali di risparmio al 2  $\frac{1}{2}$  o 3 % — che in Italia è la *Cassa depositi e prestiti* — avesse mutuato al tesoro in conto corrente qualche vistosa somma di centinaia di milioni a basso tasso di interesse ed anche al puro costo o forse al disotto del costo — il costo è per la cassa l'interesse corrisposto ai depositanti — sarebbe preferibile, cogli avanzi di bilancio, rimborsare questo mutuo in apparenza poco oneroso piuttostochè invece un prestito al 4 o 5 % rimborsabile a lunga scadenza o contratto sotto forma di rendita perpetua. Poichè i depositi di risparmio postali sono rimborsabili *a vista*, ed in caso di panico, nascente da gravi avvenimenti politici od economici, la cassa amministratrice si troverebbe imbarazzata a provvedere al rimborso, quando a sua volta dovesse chiedere la restituzione del mutuo in conto corrente allo Stato, il quale, in quelle gravi emergenze, avrà anch'esso scarsità grande di numerario disponibile.

Meglio è che lo Stato rinunci a godere nei tempi tranquilli dei sotto-interessi largiti dall'uso dei risparmi postali; ma non stia sotto l'incubo dell'obbligo del rimborso nei tempi difficili.

### SEZIONE TERZA.

## L'ammortamento del debito pubblico in Italia ed il Consorzio nazionale.

**730. Partizione del debito pubblico in Italia in ammortizzabile e perpetuo - All'ammortamento del primo provvede lo Stato, del secondo il Consorzio Nazionale - Sua fondazione nel 1866 ad opera del dottor Botero e risultati finora ottenuti.** — In Italia il problema di ammortamento del debito pubblico ad opera dello Stato non presenta particolarità degne di nota. Il debito pubblico italiano al 30 giugno 1912 poteva, in cifre tonde, ragguagliarsi in 14 miliardi di lire, di cui 10 miliardi erano costituiti in rendite perpetue e 4 miliardi in prestiti ammortizzabili con modalità varie e in periodi di tempo diversi. La seconda specie di prestiti può all'incirca dirsi consista di debiti speciali, il cui servizio dovrebbe gravare massimamente sul reddito netto delle ferrovie di Stato e di altre imprese pubbliche finanziariamente remunerative. Ciò non accade se non in piccola parte, perchè le ferrovie e le altre imprese, per cui i debiti furono costituiti, danno un reddito netto assai scarso e del tutto insufficiente all'onere del servizio del prestito, sicchè questo cade sul fondo generale delle imposte. Ad ogni modo, sia coi prezzi pubblici o colle imposte, si provvede all'ammortamento di questa parte notevole del debito pubblico.

L'altra, e più cospicua, parte del debito, di ben 10 miliardi di lire, fu costituita in rendite perpetue e può dirsi sia l'eredità dei vecchi Stati, dalle cui ceneri sorse l'Italia, ed insieme la conseguenza delle guerre dell'indipendenza e degli anni fortunosi in cui l'unità d'Italia fu saldata, a traverso grandissimi sacrifici e disavanzi. Essendo perpetua, questa parte del debito pubblico non viene ammortizzata. Fu questa circostanza, la quale negli anni in cui era fervido l'entusiasmo patriottico indusse il Dott. Botero, direttore della torinese *Gazzetta del Popolo*, a lanciare — nel numero del 14 febbraio 1866 — l'idea di una sottoscrizione a fondo perduto tra i cittadini italiani allo scopo di formare un fondo, il quale doveva servire:

a) ad acquistare titoli di debito pubblico, e cogli interessi del fondo iniziale proseguire ininterrottamente nelle compre, insino

a che, pel gioco degli interessi composti, tutti i titoli di debito pubblico dello Stato italiano venissero a cumularsi nel fondo stesso e potessero essere estinti;

b) frattanto, assicurare allo Stato italiano un cliente sicuro, il quale avrebbe acquistato esclusivamente titoli di debito pubblico, contribuendo per tal modo a ricomprare dagli stranieri quei titoli che nei tempi dal 1860 in poi si erano dovuti collocare all'estero;

c) ed ancora con una domanda costante di titoli, ne farebbe crescere continuamente il pregio, contribuendo ad innalzare il credito dello Stato ed agevolando a questo il modo di contrarre prestiti a condizioni meno onerose di quelle che in quel tempo dovevano essere sopportate e giungevano al 7 od 8 per cento.

L'idea fu accolta con entusiasmo; numerose affluirono nell'anno stesso, per un ammontare di circa 40 milioni di lire, le sottoscrizioni di privati, di enti morali, di municipii; e primo fra tutti Vittorio Emanuele II offerse 1 milione di lire. Sicchè il fondo fu costituito con decreto del 14 giugno 1866 in ente morale e, preso il nome di « Consorzio nazionale », ebbe e conservò sede in Torino.

Coll'andar degli anni, scemato l'entusiasmo patriottico, le sottoscrizioni tardarono a giungere; ed alcuni sottoscrittori pretesero financo che le loro offerte fossero nulle, come quelle che erano state fatte ad un ente non ancora giuridicamente riconosciuto.

I tribunali, aditi dal consorzio, diedero torto ai sottoscrittori; ma una gran parte delle sottoscrizioni non potè tuttavia essere recuperata sia per la scarsa autenticità delle sottoscrizioni, la quale rende difficile di pretenderne giudiziariamente l'importo, sia per la irreperibilità di taluni dei sottoscrittori e dei loro eredi; sicchè dall'origine sino ad oggi (1913) poterono soltanto essere incassati 8 milioni circa di lire. Il fondo raccolto fu impiegato compiutamente in titoli di debito pubblico perpetuo 5 % e poi 3.75-3.50 per cento e così pure gli interessi, dimodochè il capitale al 30 giugno 1913 del consorzio toccò la cifra di L. 84.141.675,64 ed al 30 ottobre dello stesso anno di L. 85.647.259,18. Egregia somma, per più di nove decimi prodotta dal cumulo degli interessi.

**731. Differenza tra il consorzio nazionale e le antiche casse d'ammortamento - Il consorzio non è una creazione artificiosa del legislatore - Lo Stato non può sostenere che il fine del consorzio sia inutile neppure irraggiungibile e quindi non può incamerare il patrimonio del consorzio senza rendersi colpevole di espropriazione senza indennità. — Se il consorzio nazionale fosse una amministrazione dello Stato, come le antiche casse di ammortamento o casse di redenzione del secolo XVIII (cfr. § 720-22), il giudizio intorno ad esso non**

potrebbe essere favorevole e basterebbe un rinvio alle cose sovra dette per chiudere il discorso. Ma qui ci troviamo di fronte ad un caso onninamente diverso. Il consorzio non è una creazione artificiosa dello Stato, il quale abbia emesso un prestito maggiore del necessario, allo scopo di poter fingere di pagare un interesse al sovrappiù, la cui proprietà era attribuita ad un fondo appositamente creato dal legislatore. No. Il consorzio è un ente morale autonomo, sorto per oblazioni di privati, oblazioni fatte con uno scopo determinato, che era l'estinzione del debito pubblico. Perciò il consorzio non vive in virtù di interessi versati dallo Stato artificialmente ad una sua propria amministrazione, ma di interessi che lo Stato versa su titoli, per cui ottenne da capitalisti il prezzo convenuto, e che il consorzio acquistò sul mercato col provento di oblazioni versate generosamente da privati oblatori con quel determinato fine. Il consorzio è sorto per un fine che ridonderà a beneficio dello Stato; ma lo Stato ossia i contribuenti non dovettero all'uopo sottostare ad alcun sacrificio.

Lo Stato non può arrogarsi la facoltà di sopprimere il consorzio nazionale e di incamerarne il patrimonio, se non per quei medesimi fini di pubblica utilità e con quelle medesime guarentigie di indennizzo per esproprio che dovrebbero essere osservate in confronto di qualunque altro privato od ente; nè può arrogarsi il diritto di incamerare il patrimonio del consorzio se non quando sia chiaramente dimostrato che il fine dell'ente è irraggiungibile e più non risponde alle idee ed ai bisogni di tempi nuovi.

Ora, questa seconda dimostrazione certamente non può essere data oggi; nè potrà essere fornita per lungo tempo. Inquantochè sovra noi abbiamo dimostrato che l'ammortamento od estinzione del debito pubblico è una logica necessità che si impone agli amministratori prudenti della cosa pubblica, sicchè vie maggiormente se la possono proporre dei privati desiderosi di venire, a loro spese, in aiuto e conforto della previdenza, forse manchevole, dei governanti. E nessuno vi ha il quale non riconosca essere l'ammortamento del debito pubblico un fine per fermo desiderabilissimo a conseguirsi.

Nè può essere dimostrato che il fine del consorzio è irraggiungibile. Od almeno questa è una dimostrazione (vedila sopra nel § 721), la quale decentemente non può essere fornita dallo Stato.

Infatti gli avversari delle casse *statali* di ammortamento — e noi sovra con essi — dimostrarono che le casse non possono raggiungere il loro fine perchè:

a) lo Stato ad un certo punto, quando i fondi della cassa sono divenuti bastevolmente vistosi, se ne impadronisce e sopprime

la cassa, vendendo i titoli da essa accumulati, per evitare l'obbligo di contrarre un nuovo debito;

b) perchè lo Stato paga alla cassa gli interessi dovuti con fondi che s'è procacciato a prestito, forse ad un tasso d'interesse superiore.

Si osservi come nessuno di questi due argomenti può dallo Stato italiano essere apposto al Consorzio nazionale per dimostrare che il suo fine è irraggiungibile.

Non il primo, perchè desso equivarrebbe a dire brutalmente: io, Stato, affermo che il consorzio nazionale, ente distinto da me ed alla cui creazione io non ho contribuito, non può raggiungere il fine suo, che è di acquistare 10 o 20 miliardi di titoli di debito pubblico, perchè io Stato, oggi che i titoli posseduti dal consorzio nazionale giungono alla rotondetta somma di 85 milioni di lire, me ne impadronisco; e, dopo essermi dimostrato così lesto di mano, dichiaro che, nulla possedendo più il consorzio, dal nulla niente può nascere e quindi lo scopo di esso non può essere raggiunto.

Cotal discorso può tenere il ladrone di strada al viandante che andava a recare una somma al suo creditore, consigliandogli di mettere il cuore in pace intorno al non poter pagar il debito, perchè il fine del pagare i debiti è irraggiungibile quando ci si mettono di mezzo i rapinatori di pubblica strada. Ma non può essere tenuto dallo Stato italiano; ed invero mai si tenne e giova sperare che mai si terrà in avvenire.

Non il secondo, perchè se lo Stato, per il fatto di dover pagare gli interessi del debito pubblico, deve confessare un disavanzo nel suo bilancio e deve contrarre un debito a colmarlo, cotal disavanzo non è dovuto all'obbligo di pagare gli interessi sul debito che ha verso il consorzio nazionale, bensì all'obbligo di dover pagare gli interessi ai suoi creditori in genere, di cui il consorzio nazionale è uno solo. Dunque, se il disavanzo sorge da questa causa, si riducono gli interessi a tutti i creditori, compreso in essi il consorzio, come si fece nel 1894, quando si ridusse l'interesse della rendita 5% lordo dal 4,34 al 4% mercè l'aumento dell'imposta di ricchezza mobile. Ma qual ragione vi sarebbe di cessare il pagamento degli interessi ad un solo debitore, al consorzio nazionale, rappresentante degli interessi di tanti oblatori privati, i quali gli affidarono un compito che ancor oggi è necessario ed utile! Siffatta procedura sarebbe una espropriazione senza indennità, odiosissima sempre, ma scorretta in particolar modo se esercitata contro un individuo od ente singolo. Provveda lo Stato, come può e come sa, a far scomparire il disavanzo delle imposte; riduca, insieme agli interessi del debito pubblico per tutti i creditori, le spese, dalla cui

esagerazione, in confronto alle entrate, sarà derivato il disavanzo, aumenti le imposte; ma dalla sua ignavia o mala volontà nel far l'una o l'altra cosa non derivi un argomento per procedere alla espropriazione di un ente morale il quale non deve nulla alle sue cure.

**732. Irrilevanza dell'obbiezione secondo cui il fine del consorzio si potrà raggiungere solo dopo un tempo lunghissimo - Se il prolungamento del periodo dell'estinzione è dovuto al ribasso dell'interesse pagato dallo Stato, il consorzio ha raggiunto un altro suo fine.** — Nè si può dire, contro al consorzio nazionale, che il fine suo, se non impossibile, è di assai lunga consecuzione, e che il fatto medesimo della sua esistenza e dalle sue continue compre di titoli di debito pubblico ha contribuito in passato e vieppiù contribuirà in avvenire al rialzo di prezzo dei titoli di debito pubblico; sicchè saranno facilitate le successive conversioni dei titoli stessi ad un più basso di interesse. Come, in passato, i titoli 5 % dai corsi di 50 lire grado grado salirono a 100 lire e più, e quindi il reddito netto che se ne poteva ottenere discese dal 10 al 5 % lordo e poi al 4 % netto, ed in seguito al 3 ½ netto, per la conversione del 1906, così in avvenire il debito pubblico, se il consorzio continuerà a comprar titoli in masse crescenti, potrà essere convertito al 3 e poi al 2 e poi all'1 % e fors'anco a tassi più bassi, diventando così lunghissimo il periodo di tempo necessario ad estinguere tutto il debito pubblico. Coloro che così discorrono, narrano un fatto che diventerà vero se il consorzio sarà lasciato in vita; ma un fatto il quale non contraddice punto al fine che il consorzio si propone.

Invero questo si propose non solo di estinguere il debito pubblico, ma anche di contribuire a che lo Stato italiano potesse fare mutui ad interessi più miti di quelli esorbitanti che in allora correvano. Oggi, il fine, in parte, sia pure minima per ora, per merito del consorzio si è ottenuto, e lo Stato italiano paga sui suoi prestiti il 3 ½ od il 4 % invece del 7 od 8 %. Supponiamo anche, che, a poco a poco, il patrimonio del consorzio si ingigantisca in modo da giungere a 2 miliardi di lire, i cui interessi debbono esclusivamente, secondo gli statuti suoi, essere impiegati nella compra di altri titoli di debito pubblico. Supponiamo, per fare una ipotesi ardita, che, grazie a queste compre continue, il prezzo dei titoli si sia elevato in guisa che, con successive conversioni libere, il tasso dell'interesse sia ribassato dal 3 ½ al 3 %. È vero che il consorzio nazionale riceverà dallo Stato soltanto un interesse del 3 % su 2 miliardi e quindi occorreranno 23 anni invece che 20 per raddoppiare, cogli interessi composti, i 2 miliardi di lire e portarli a 4 miliardi. Ed è vero anche che, quando il patrimonio del consorzio

giungerà ai 4 miliardi, lo Stato potrà ribassare l'interesse al  $2\frac{1}{2}\%$  e poi al  $2\%$  finchè potrà fors'anco ridurlo all' $1\%$  od al  $0.50\%$  cosicchè il consorzio dovrà aspettare all'anno 2100 o forse più in là per accumulare quei 10 miliardi che basterebbero ad estinguere del tutto il debito pubblico *perpetuo* attuale dell'Italia, e che, *se il tasso dell'interesse continuasse ad essere del  $3,50\%$* , potrebbe avere accumulati intorno al 2050. E che perciò? Nella vita d'un individuo un ritardo di 50 anni è apprezzabilissimo; nella vita d'uno Stato è nulla. Tanto più che lo Stato comincierebbe a godere ben prima i vantaggi dell'opera di cumulo del consorzio, in quanto alle sue compre continue ed obbligatorie egli dovrebbe la possibilità di ribassare il tasso dell'interesse dal  $3\frac{1}{2}\%$  al 3 e poi al  $2\frac{1}{2}\%$  e forse al  $2\%$ . È chiaro che un debito di 10 miliardi di lire su cui si paga un interesse di soli 100 milioni di lire all'anno all' $1\%$  è ben meno gravoso di un egual debito, su cui si paga il  $3\frac{1}{2}\%$ , ossia 350 milioni di lire all'anno.

**733. Si obietta che il consorzio non può tener dietro all'indebitamento progressivo dello Stato ed anzi lo provoca - Questa obiezione è incompatibile coll'altra, secondo cui il consorzio fa ribassare il tasso dell'interesse - La obiezione è esatta fino ad un certo momento della vita del consorzio; dopo il quale sembra portare all'assurdo.** — Maggiore peso ha l'altra obiezione che viene sollevata contro l'esistenza del consorzio nazionale e che dice: i calcoli, i quali fanno prevedere che verso il 2050 il consorzio nazionale avrà aumentato il proprio patrimonio dagli 85 milioni odierni a circa 10 miliardi e potrà quindi annullare tutti i titoli di debito pubblico *perpetuo* dell'Italia che esso avrà tutti accaparrati, sarebbero corretti se il debito pubblico *perpetuo* italiano restasse di 10 miliardi, come è attualmente. Ma se invece il debito aumenterà in avvenire come è aumentato in passato, nel 2050 il consorzio avrà accumulato un patrimonio di 10 miliardi e lo Stato italiano avrà debiti per 40 miliardi; nel 2090, quando il consorzio, raddoppiando ad ogni 20 anni, all'interesse del  $3\frac{1}{2}\%$ , il suo patrimonio, sarà giunto a possedere i 40 miliardi di titoli che avrebbero nel 2050 ammortizzato tutto il debito pubblico, questo sarà ancora cresciuto ad 80 miliardi di lire. Il consorzio dovrà riprin-  
cipiare la corsa, senza riuscire mai a raggiungere ed oltrepassare lo Stato, il quale nell'indebitarsi sarà sempre in grado di correre più velocemente di quanto non corra il consorzio nell'accumulare fondi.

Anzi il fatto medesimo che i governanti conoscono l'esistenza del consorzio e sanno che esso lavora ad accumulare fondi per estinguere il debito pubblico è un incitamento a far nuovi debiti. Oggi i governanti sanno che il debito *perpetuo* italiano è di 10 miliardi

e, spaventati dalla enormità della cifra, fanno buoni propositi, in parte attuati, di serbarsi morigerati nelle spese, per non crescere l'immane debito. Quando in avvenire sapranno che, fermo restando il debito perpetuo dello Stato in 10 miliardi di lire, il consorzio possiede 2 miliardi di titoli di debito pubblico, essi nella lor mente calcoleranno che in realtà il debito dello Stato è di 10 miliardi *meno* i 2 posseduti dal consorzio, e cioè di soli 8 miliardi, e si crederanno autorizzati a fare due miliardi di nuovi debiti, senza timore di creare un debito eccessivo, chè un debito di 10 miliardi era già prima agevolmente sopportato. Onde l'opera del consorzio sarebbe nei suoi effetti distruttiva di sè stessa.

Notisi, intanto, che se questa fosse la sequela dei fatti reali, sarebbe tolta l'obbiezione dianzi svolta (cfr. § 732) della spinta che l'opera del consorzio darebbe al ribasso nel tasso dell'interesse. Imperocchè il tasso dell'interesse non potrebbe dal  $3\frac{1}{2}$  ridursi al 3 e poi al 2 e poi all'1  $\%$ , *a causa della rarefazione dei titoli sul mercato operata dal consorzio*, perchè lo Stato si affannerebbe a gettare sempre nuovi titoli sul mercato, per ricoprire i vuoti lasciati dagli acquisti del consorzio; sicchè il tasso dell'interesse potrebbe variare per altre cause ma non per queste due le quali esattamente si eliminerebbero l'una l'altro. Quindi il consorzio potrebbe, almeno, nel conseguimento del suo fine fare assegnamento sulla permanenza del tasso dell'interesse del  $3\frac{1}{2}\%$  e sul raddoppiarsi dei suoi capitali ad ogni 20 anni.

Ma v'è di più. Il pericolo che ogni acquisto di titoli da parte del consorzio e quindi ogni effettiva, se non apparente diminuzione del debito pubblico ad opera sua venga eliminato da un'emissione di nuovi titoli da parte dello Stato per un ammontare uguale a quello dei titoli ritirati dal consorzio è grave nei primi tempi; ma sembra divenire più tenue a mano a mano che procediamo innanzi. Veggasi la seguente tabella, compilata nell'ipotesi che il consorzio raddoppi il suo capitale attuale di 84 milioni ad ogni 20 anni, per il cumulo degli interessi composti al  $3\frac{1}{2}\%$ . Si suppose che i governanti, agendo precisamente come suppongono gli autori della obbiezione ora esaminata, aumentino il debito precisamente della stessa somma per cui il consorzio ammortizza, in guisa da conservare il debito netto sempre alla stessa somma iniziale di 10 miliardi di lire. Ecco i risultati (*in milioni di lire*).



Anni	Patrimonio del		Debito perpetuo dello Stato	
	Consorzio nazionale	Totale	Incremento in confronto a venti anni prima	Debito netto (Debito totale dello Stato - Patrimonio del consorzio)
1913	84	10.084	—	10.000
1933	168	10.168	+ 84	10.000
1953	336	10.336	+ 168	10.000
1973	672	10.672	+ 336	10.000
1993	1.344	11.344	+ 672	10.000
2013	2.688	12.688	+ 1.344	10.000
2033	5.376	15.376	+ 2.688	10.000
2053	10.752	20.752	+ 5.376	10.000
2073	21.504	31.504	+ 10.752	10.000
2093	43.008	53.008	+ 21.504	10.000
2113	86.016	96.016	+ 43.008	10.000

Nei primi ventenni sarebbe probabile che le cose vadano precisamente come prevede la tabella; anzi sembra difficile che il debito sia per aumentare solo nelle modeste proporzioni indicate nella tabella per i primi cinque o sei periodi. E si potrebbe anche agevolmente concedere che il debito netto perpetuo dello Stato italiano fra un secolo abbia ad essere di 30 o 40 miliardi invece dei 10 odierni. Ma le cose mutano col procedere incessante del tempo, durante il secolo XXI. Durante esso il patrimonio del consorzio, se questo vien lasciato vivere, cresce non più di centinaia di milioni, ma di 5, 10, 21, 43 miliardi ad ogni periodo di venti anni. Come è possibile supporre che in questa corsa fantastica di miliardi, i governanti, per quanto si immaginino pazzi e stravaganti, abbiano a correre più velocemente nel far debiti che il consorzio nell'accumulare fondi? Giunge necessariamente un momento, venti anni prima o venti anni dopo, in cui il patrimonio del consorzio col semplice raddoppiarsi deve raggiungere tali fantastiche dimensioni da eliminare le conseguenze di ogni più stravagante mania precedente dei governanti nel far debiti. Ed in quel momento il fine del consorzio nazionale sarebbe raggiunto.

**734. Il vero nemico del consorzio nazionale: l'illusionismo finanziario - L'incameramento dei titoli del consorzio sarebbe un vero debito nuovo - La leggenda dei milioni giacenti nelle casse del consorzio ed i progettisti - Coll'incameramento del patrimonio del consorzio non si impiegherebbero nuovi capitali, ma si sposterebbero capitali già impiegati - La vendita dei titoli del consorzio all'estero non torrebbe valore alle conclusioni sovra esposte — Non dunque i disavanzi del bilancio dello Stato, od il ribasso nel tasso dell'interesse o la mania del far debiti dei governanti possono costituire un pericolo per il consorzio nazionale. Alla sua esistenza attenda un solo nemico,**

putroppo potentissimo e tale da rendere ben dubbia la capacità del consorzio a sopravvivere ai suoi assalti, ed è *l'illusionismo finanziario*, questo fatto primo ed irriducibile della finanza, i cui effetti moltissime volte ho cercato di mettere in luce nel corso di queste lezioni, illusionismo il quale preme medesimamente su governanti e governati.

Vorranno illudere i governanti, quando proporranno di impadronirsi dei titoli del consorzio nazionale, allo scopo di nascondere un indebitamento nuovo (cfr. §. 598 e 721); e sarà una illusione perchè se oggi si incamerassero gli 85 milioni di titoli posseduti dal consorzio e si vendessero, il debito pubblico verrebbe aumentato precisamente come se si facesse un prestito nuovo della medesima somma; poichè il debito perpetuo *effettivo*, il quale consiste esclusivamente dei titoli posseduti dal pubblico e cioè di  $10.000 - 85 = 9915$  milioni, dopo diventerebbe di 10.000 milioni, chè anche gli 85 milioni posseduti dal consorzio, e che si possono considerare come non esistenti ai fini del debito vero dello Stato, sarebbero venduti a capitalisti privati ed andrebbero a crescere il debito. Quindi l'incameramento del patrimonio del consorzio vorrebbe dire aumento del debito; ma che importerà ciò a governanti desiderosi di far debiti, ma ancor più desiderosi di illudere i contribuenti, persuadendoli che essi non fanno debiti nuovi, ma unicamente mutano il modo con cui i debiti vecchi sono collocati? L'incameramento dei titoli del consorzio è una specie del genere amplissimo e diffusissimo dei debiti impropri, di cui a suo luogo a lungo si discorse; ed è biasimevole, come tutto ciò che tende ad illudere i consociati intorno alla vera situazione delle pubbliche finanze.

Spesso, mentre i governanti vogliono illudere, i governati vogliono essere illusi. E spesso hanno manifestato tal desiderio rispetto al consorzio nazionale. Sono moltissimi in Italia coloro i quali farneticano che il consorzio possenga sul serio 85 milioni di capitali e, vivendo in cotal grottesca persuasione, si scagliano contro il legislatore il quale consente che nelle casse del consorzio giacciono inutilizzati 85 milioni di lire, i quali potrebbero ben più utilmente essere impiegati nella redenzione delle maremme toscane o della campagna romana, nel rimboschimento delle Alpi o degli Apennini denudati, nella ricostruzione di Messina o Reggio Calabria, nella costruzione di case popolari, nella colonizzazione della Libia ecc. ecc. Non v'è pubblica calamità che alle menti dei progettisti non faccia balenare il miraggio dei milioni del consorzio, i quali avrebbero, nei cinquant'anni di vita dell'istituto, dovuto servire a tanti fini, a cui non basterebbero forse decine di miliardi. Costoro — e fra essi purtroppo si noverarono persino uomini, i quali presiedettero al governo

della cosa pubblica — vorrebbero che il legislatore sopprimesse il consorzio o lo trasformasse per modo che i capitali suoi venissero rivolti al conseguimento di quel fine, a cui favore spira l'aura popolare del momento.

Trascurisi l'obbiezione prima: che quei capitali, se fossero stati destinati a quegli scopi sociali od umanitari a cui i progettisti li destinavano, più non esisterebbero sicuramente, essendo noto che le più delle volte le imprese progettate potranno forse nei secoli produrre qualche indiretto vantaggio, ma sono pecuniariamente infeconde di redditi netti; sicchè il valor del capitale si ridurrebbe a zero e diverrebbe impossibile raggiungere il fine dell'estinzione del debito pubblico, non potendosi più fare a fidanza sul cumulo degli interessi composti.

Ma, per carità polemica verso le orde dei parassiti pubblici, si supponga l'assurdo: che gli 85 milioni del consorzio siano, dopo essere stati impiegati nelle novelle imprese consigliate dai riformatori e dai progettisti, fecondi di un reddito uguale a quello che forniscono coll'attuale investimento in titoli di debito pubblico. Forsechè l'incameramento dei titoli del consorzio e la loro vendita producono l'effetto che in Italia vi siano 85 milioni di lire di capitale, prima sterile ed improduttivo, che si possano impiegare in un fine ritenuto più conveniente? Mai no. L'illusione procede dalla falsa credenza in che giacciono i progettisti che nelle casse del consorzio vi siano 85 milioni di denaro sonante ed improduttivo. Mentre in verità nelle casse del consorzio si trovano nulla più che dei pezzi di carta, chiamati titoli di debito pubblico dello Stato. Questo è il fatto reale, che i progettisti dimenticano. Essi non vedono che per potere disporre di 85 milioni di lire per il conseguimento dei loro fini — ed ammettiamo pure siano meravigliosamente fecondi — fa duopo vendere sul mercato gli 85 milioni di titoli posseduti dal consorzio, ossia fa d'uopo trovare dei capitalisti possessori di 85 milioni di lire, i quali siano disposti a dare le loro lire sonanti per avere i titoli di carta del consorzio. Dunque, coll'incameramento dei titoli del consorzio, non si creano *ex nihilo* 85 milioni di lire; ma si spostano 85 milioni di lire di risparmi momentaneamente disponibili sul mercato, preesistenti all'operazione, che anche senza l'operazione si sarebbero impiegati, dai forzieri dei capitalisti ai forzieri dello Stato. La novità, che si produce sul mercato, è soltanto questa: che prima vi erano 85 milioni di risparmio in circa di impiego presso certi capitalisti privati; e dopo gli 85 milioni sono passati dai capitalisti privati, i quali hanno ricevuto in cambio 85 milioni di titoli di debito pubblico, allo Stato, ossia a disposizione dei parassiti o progettisti pubblici, affinchè questi possano sbizzarrirsi a

rimboschir monti, risanar maremme, popolar campagne romane, colonizzare contrade deserte di abitanti, popolare di elettori democratici case comunali ecc. ecc. Ma non un soldo di più v'è nel paese in confronto a quel che v'era prima.

Ora per raggiungere cotal risultato, franca la spesa di distruggere scorrettamente un ente morale, il quale ha diritto di rimanere in vita finchè i suoi fini non siano dimostrati assurdi od inutili o dannosi? Trattasi in sostanza di provveder denari ai parassiti o progettisti, illudendo l'opinione pubblica col persuaderla che i denari si traggono, senza spesa d'alcuno, da una fonte misteriosa e gratuita. Mentre fu dimostrato sopra che si traggono da un *nuovo* debito, contratto nella forma pessima che immaginar si possa, che è un debito *larvato*.

Colla quale osservazione si risponde altresì all'obbietto di coloro i quali dicono che gli 85 milioni di lire di titoli del consorzio si possono vendere all'estero e così far entrare in paese 85 milioni di lire di risparmio *che prima non v'erano*, onde in realtà s'accresce la massa del risparmio che si trova a disposizione del paese. Il che è verissimo, ma è verissimo in quanto si contrae un nuovo debito all'estero. Già vedemmo sopra (cfr. §. 588, 697 e segg.) che, in date ipotesi, può essere conveniente contrarre debiti all'estero; nè di ciò qui si discute. La discussione verte qui unicamente sul punto se sia preferibile richiamare in paese capitali dell'estero contraendo un debito *nuovo larvato*, mercè la vendita dei titoli incamerati del consorzio, ovvero un debito *nuovo proprio*, mercè l'emissione di apposito prestito. Non si discute nè se si possano con l'incameramento utilizzare capitali prima sterili nè se si possa far a meno di contrarre un debito nuovo, nè se si sia scoperto un metodo ignoto di importare capitali dall'estero senza far debiti o senza pagare interesse; chè tutte queste vedemmo già essere fantasmagorie grottesche. Solo si discute se il prestito, all'interno od all'estero, sia meglio contrarlo apertamente o nascostamente; con l'emissione di nuovi titoli o con la vendita di titoli vecchi, sostanzialmente annullati e rimessi, mercè l'incameramento, in circolazione.

Il problema, così posto, si risolve da sé. Un governo assoluto, tirannico, a reattivo preferirà l'incameramento dei titoli del consorzio, nè si curerà di violare i principi fondamentali della privata proprietà, espropriando senza indennizzo coloro che avevano fatto loro oblazioni coll'intento di contribuire alla estinzione del debito pubblico e le vedranno distratte a fini da essi mai più immaginati, ma atti a procacciare il favore popolare ai governanti del momento. Un governo invece, il quale pregi il controllo dei consociati, il quale ami la sincerità dei conti, e voglia astenersi dal secondare illusioni popolarische, preferirà il prestito nuovo. Dirà la storia degli anni che saranno quale di questi due tipi di governo prevarrà fra noi.

## CAPITOLO VIII

### Del ripudio dei prestiti pubblici

735. **Spiegazione storica del ripudio dei prestiti pubblici - L'uso malvagio del ricavo dei prestiti pubblici è cagione di ripudio.** — Dimostrammo dianzi (cfr. §. 713 - 716) che l'alternativa logica dell'ammortamento del debito pubblico è il ripudio di esso dopo un periodo di tempo più o meno lungo, quando siano venuti meno, nella realtà o nella immaginazione dei contribuenti, i benefici dell'impresa a cui il provento del prestito aveva servito. Perchè la dimostrazione fosse logicamente corretta, s'era supposto, ragionando, che il prestito fosse stato contratto allo scopo di provvedere alle spese di una guerra di indipendenza o di altra impresa universalmente reputata come ragionevole dai popoli; e si vide che in tal caso solo il lungo trascorrere del tempo, mutando idee, sentimenti, maniere di vivere e di congregarsi induce i popoli a compiere quelle grandi rivoluzioni sociali, da cui i debiti pubblici escono decimati.

Accade però, non di rado, che il ripudio del debito si avveri in una data assai più vicina a quella in che il debito fu contratto; ed accade quando il prestito fu ottenuto non per soddisfare ad un bisogno sentito veramente dalla generalità dei consociati, bensì per provvedere fondi a vantaggio della classe, o del gruppo o della frazione, la quale si trova al potere. Di che si leggono esempi numerosi nelle storie recenti dell'Egitto, della Turchia e delle repubbliche dell'America meridionale; quando il Kédivé d'Egitto, prima della dominazione inglese, contraeva grossi prestiti a condizioni usuraie, per poter soddisfare ai suoi capricci od attuare piani edilizi grandiosi ed inutili; o quando le centinaia di milioni che i

capitalisti europei imprestavano al sultano di Costantinopoli venivano impiegati a costruire palazzi sul Bosforo o pazzamente sperperate in feste ed in regali alle donne del Serraglio, ad eunuchi e favoriti, o quando il provento dei prestiti alle repubbliche americane, invece di essere impiegato in ferrovie, posti od altre opere pubbliche, come s'era promesso, veniva lestamente diviso tra mezzani, presidenti, ministri e generali lestofanti. Nè possiamo dimenticare il fatto di alcune poche città italiane, le quali stravagantemente si indebitarono per costruire teatri splendidi o giardini pubblici stupendi, pur mentre facevano difetto acquedotti e scuole.

Siffatto uso del ricavo dei prestiti porta in sè stesso il germe del ripudio. Essi invero non fanno sorgere imprese pubbliche feconde di redditi netti utili al pagamento degli interessi e delle rate d'ammortamento, e neppure, come prestiti contratti per una guerra d'indipendenza, esaltano quei sentimenti patriottici e solidali, i quali spingono gli uomini ad un volonteroso sacrificio di imposte; anzi inveleniscono gli animi dei contribuenti soggetti e li spingono ad odiare i governanti tirannici od i gruppi faziosi dominanti, che si sono spartiti il ricavo del prestito, lasciando ai contribuenti l'onere degli interessi. Sia abbattuto il tiranno o vada un'altra fazione al potere ed i vecchi debiti corrono gran pericolo di ripudio. Da qual fonte si trarrebbero, d'altra parte, i mezzi per provvedere al servizio di prestiti cosiffatti, quando in quei paesi di solito i popoli sono poverissimi ed a gran fatica si possono ottenere tributi bastevoli a mantenere i rudimenti primi della organizzazione statale?

**736. Le due maniere del ripudio: la riduzione del capitale o degli interessi - Equivalenza di esse** — Il ripudio del debito può avvenire in due diverse maniere, di cui l'una ha tratto al capitale e l'altra agli interessi. Si ha la prima quando lo Stato apertamente dichiara di ridurre il capitale del debito alla metà od al terzo o di ripudiarlo del tutto; di che si ha esempio celeberrimo nella già citata riduzione dei due terzi operata durante la rivoluzione francese all'atto della creazione del gran libro del debito pubblico. Tutti i vecchi debiti furono ridotti ad un terzo del loro valor capitale nominale; e per la nuova cifra furono scritti sul gran libro. Sembra però troppo sfacciata cotal maniera di ridurre i debiti e troppo atta a procacciar fama di bancarottiere allo Stato che l'adopera; sicchè più di frequente si ricorre all'altra maniera di ripudio, che consiste nella riduzione degli interessi ai quattro quinti, ai due terzi, alla metà od al terzo di quelle che erano stati promessi. Invece di pagare il 5 per cento stipulato, si paga il 4 od il 3 od il 2 o soltanto l'1 per cento. Rimane fisso il termine *cento*, che è il capitale nominale e varia il termine *percentuale* dell'interesse.

Ognuno vede che la conservazione del capitale è pura illusione ; ciò che importa non essendo il capitale *nominale* ma il prezzo *effettivo* a cui i titoli di borsa possono essere negoziati. Se il tasso corrente di interesse per questa sorta di impieghi è il 5 % , il titolo il cui interesse è ridotto al 4 % varrà 80 lire, e 60 quello ridotto al 3 % , 40 quello 2 % e 20 lire soltanto il titolo, il cui interesse fu ridotto all' 1 % . Al disopra del qual prezzo, che dicesi *valore di parità* (cfr. §. 671 e segg.), il titolo potrà salire di fatto soltanto se, in prosieguo di tempo, il tasso dell'interesse corrente ribassi od appaia men lontana la possibilità del rimborso alla pari, ove trattisi di titoli redimibili. In generale, si può dire che una riduzione del capitale nominale, fermo rimanendo il tasso dell'interesse, od una riduzione del tasso dell'interesse, fermo rimanendo il capitale nominale, sono due maniere di ripudio perfettamente equivalenti ; essendo indifferente al capitalista veder ridotto il capitale nominale da 100 a 50 lire, conservandosi il tasso d'interesse al 5 % sul nuovo capitale, ovvero ridotto il tasso d'interesse dal 5 al 2.50 per cento, conservandosi il capitale nominale a 100 lire. In ambo i casi il prezzo effettivo del titolo sarà di 50 lire e l'interesse effettivamente percepito di 2.50 lire.

**737. Il ripudio larvato con imposte speciali sui titoli di debito pubblico - Le imposte speciali possono essere mascherate sotto colore di imposte generali.** — Talvolta, a crescere l'illusione dell'osservanza dei patti convenuti, mentre sostanzialmente si violano, usano i governanti non solo conservare *nominalmente* intatto il capitale, ma puranco l'interesse. Bensì, per ridurlo *effettivamente*, lo gravano d'imposte, sì da riprendere con una mano ciò che avevano dato con l'altra.

Occorre notare che, affinché si abbia ripudio, è d'uopo che le imposte di cui si tratta siano imposte *speciali* create in odio dei portatori dei titoli di debito pubblico e non *generali*, ossia vigenti per tutti i contribuenti. Infatti, il capitalista, acquistando un titolo di debito pubblico, per cui non v'è la clausola della esenzione da ogni imposta presente e futura, (cfr. §. 514), sa che il reddito del 5 % è al lordo delle imposte generali le quali incidono od incideranno su *tutti* i redditi, compresi quelli provenienti da mutui allo Stato, e quindi fa suoi calcoli in rapporto a cotale previsione di imposte. Egli ha soltanto diritto di non essere colpito da imposte *speciali*, create in odio a lui, allo scopo di diminuire l'interesse che gli era stato promesso. A che vale che a lui si continui *apparentemente* a pagare il 5 % , quando sull'interesse dovutogli gli è fatta una ritenuta del 20 o del 40 o del 50 per cento, sicchè in *realtà*

egli riscuote solo il 4 od il 3 od il 2.50 ‰ di interesse? Benchè sia mascherata con l'imposta, questa è una vera e propria riduzione *forzata* degli interessi convenuti.

La riduzione forzata non muta natura, solo perchè l'imposta « speciale » fu mascherata sotto specie di imposta « generale ». Come accadde in Italia nel 1894 quando l'imposta di ricchezza mobile fu elevata per tutti i contribuenti dal 13.20 al 20 per cento; ma in realtà, grazie al metodo della diversificazione, gli altri redditi subirono un aumento di imposta assai meno rilevante e solo i redditi dei titoli di debito pubblico (Stato, provincie, comuni e società sovvenzionate da questi enti) dovettero subire l'intero aumento dal 13.20 al 20 ‰. L'aumento dal 13.20 al 15 ‰ poteva essere considerato comune con altre categorie di reddito, e perciò « generale », ma l'ulteriore aumento dal 15 al 20 ‰ era « speciale » ai titoli di reddito pubblico, sicchè palesava la sua vera indole di riduzione forzata degli interessi (cfr. §. 514).

Alle riduzioni forzate degli interessi dei titoli di debito pubblico, sia chiare ed aperte sia larvate sotto colore di imposte, si dà anche il nome di *conversione forzata*, ad indicare che il reddito viene *convertito* forzatamente ad un tasso d'interesse più basso. Ma poichè la consuetudine ha connesso l'idea della « conversione » coll'altra idea del consenso dato dal creditore alla conversione medesima, così sembra improprio usare tal nome in argomento di riduzione *forzata* degli interessi. Essa, più propriamente, rientra nel novero dei metodi usati per il *ripudio* del debito pubblico.

**738. La difesa preventiva dei creditori contro il ripudio: il rialzo nel tasso dell'interesse.** - Questa maniera di difesa provoca a sua volta il ripudio ed è preferita dai creditori usurai. — Contro il ripudio del debito pubblico, i creditori hanno due maniere di difendersi: l'una *preventiva* e l'altra *repressiva*. Si ha una difesa preventiva quando i capitalisti, temendo che lo Stato, il quale va in cerca di prestiti, in avvenire ripudierà in tutto od in parte il prestito contratto, elevano il tasso d'interesse, in modo da aggiungere all'interesse propriamente detto, poniamo del 4 ‰, una quota, ad es., del 4 ‰, per il rischio del ripudio del debito; in guisa che l'interesse totale sia dell'8 ‰. In tal guisa se anche, in avvenire, lo Stato ripudierà il debito, riducendo il capitale e l'interesse del 20, 30, 40 o magari 50 ‰, il capitalista nulla perderà; rimanendogli ancora — sino a che la riduzione forzata non superi il 50 ‰ — il 4 ‰ d'interesse, che era per l'appunto l'interesse *proprio* corrente nel momento in che il prestito fu contratto.



Non bisogna tacere, però, che siffatta maniera di difesa somiglia troppo a quella degli usurai verso i debitori privi di garanzie e verso i figli di famiglia i quali pigliano denari a prestito a babbo morto; ed, al pari di essa, produce il male dell'insolvenza contro cui i debitori si vogliono difendere. Poichè uno Stato, il quale si adatta a pagare usure così elevate, deve trovarsi in distrette ben grandi e ben difficilmente riuscirà a solvere gli interessi pattuiti. Si aggiunga che, alla pari degli usurai privati, i capitalisti, i quali trattano con Stati, di cui si teme la mala abitudine del ripudio, hanno dal canto loro la mala abitudine del pagare il capitale mutuato in moneta calante. E come gli usurai dànno ai debitori la somma mutuata per una parte in moneta corrente e per l'altra in merci avariate, che subito un compare ricompra a basso prezzo, così i capitalisti dànno agli Stati debitori non moneta sonante, bensì corazzate, munizioni, armi, forniture militari, impianti ferroviari a prezzi esageratamente elevati e superiori ai prezzi correnti. Cosicchè gli Stati, i quali poi si risolvono al ripudio, adducono a propria scusa il malo trattamento ricevuto dai loro creditori, i quali li avevano costretti a dichiararsi debitori di 100, mentre avevano ricevuto soltanto 50. Quale delle opposte allegazioni sia la vera, è spesso difficile scernere; potendosi concludere soltanto che i governanti malvagi si incontrano volentieri con capitalisti predoni; mentre i governanti onesti, non addetti alle male pratiche del ripudio, sono sicuri di ricevere ragionevoli offerte da capitalisti, i quali se ne stanno contenti del tasso di interesse normale.

**739. La difesa repressiva: il boicottaggio degli Stati bancarottieri - I comitati di difesa dei portatori di titoli di debito pubblico. - Le liste nere e loro efficacia.** — Più efficace sembra la maniera *repressiva* di difesa; la quale consiste nel boicottaggio degli Stati cattivi pagatori o ripudiatori. Quando si sappia che gli Stati, i quali non soddisfano puntualmente ai loro impegni, e che riducono forzosamente capitali ed interessi, sono messi all'indice nè più troveranno denari a prestito sui grandi mercati di Parigi, Londra e Berlino, dove accorrono gli Stati affamati di mutui, i governanti di essi saranno costretti a forza a ridiventare onesti e ad osservare le promesse fatte ai creditori. L'organizzazione più celebre ed operosa, che a questo riguardo si conosca, è l'inglese *Council of Foreign Bondholders* (Comitato dei portatori di titoli esteri), il quale pubblica ogni anno una specie di lista nera, ove sono segnati i nomi degli Stati, i quali hanno violato i patti convenuti, nè si curarono di venire ad un amichevole accordo coi loro creditori. Codesto consiglio o comitato, ogni volta che uno Stato segnato sulla lista nera tenta di emettere un prestito sulla

piazza di Londra, subito manda un comunicato ai giornali, alla borsa ed alle banche ed avverte i capitalisti della inopportunità di mutuare ad esso denaro. La forza di questo boicottaggio è tanta, che la maggior parte degli Stati segnati sulla lista nera si sono veduti, con loro grave rabbia, chiudere in faccia le porte dei mercati finanziari europei; e, se vollero ottenere nuove somme a prestito, dovettero piegare il capo e negoziare col comitato la radiazione dalla lista nera. Cosa che non poterono ottenere, se non facendo onorevole ammenda dei trascorsi passati e venendo ad un accordo coi loro creditori, accettabile per ambo le parti. A poco a poco la lista degli Stati segnati sulla lista nera si ridusse, ed oggi vi si leggono soltanto più i nomi di talune minori repubbliche americane e di taluni degli Stati meridionali della Confederazione nord-americana, i quali rimangono testardi nel non voler far onore a certi vecchi debiti contratti nella prima metà del secolo XIX e durante la guerra di secessione. Questi Stati non consentirono mai ad alcun accordo coi creditori europei, trovandosi da lunga pezza nella condizione di non aver d'uopo di ricorrere a nuovi prestiti in Europa; e sembrando che i loro cittadini non facciano attenzione a codesti vecchi ripudi, di cui forse si felicitano per avere danneggiato capitalisti stranieri.

**740. I concordati fra creditori e Stati ripudiati. - Loro convenienza per i creditori. - Le commissioni internazionali del debito pubblico.** — Si disse or ora che i creditori mettono all'indice gli Stati colpevoli di ripudio, insino a che essi non siano venuti ad un amichevole accordo con essi. Ed a bella posta si usò la parola *accordo*, in quanto sarebbe vano pretendere da uno Stato, il quale si trova gravato da interessi fortissimi, e le cui imposte, probabilmente già gravosissime sui popoli, sono insufficienti a far fronte all'onere del debito, l'esatto adempimento dei suoi impegni. Pretendere ciò, sarebbe pretendere l'impossibile. Accade qui, come in moltissimi casi di dissesti di industriali e commerciante. I creditori ben sanno che, se si ostinassero a pretendere il 100 per cento dei loro crediti, il commerciante sarebbe nella impossibilità di far fronte ai pagamenti e dovrebbe rassegnare il bilancio, chiedendo il fallimento. Il quale sarebbe male grandissimo, perchè le spese del fallimento e la liquidazione forzata ridurrebbero a poco o nulla l'attivo repartibile tra i creditori. Posti tra i due mali, di un fallimento che darebbe loro il zero od il dieci per cento, e di un concordato al 50 %, i creditori accettano quest'ultimo, come il male minore. Così fanno anche i creditori dello Stato, il quale non può pagare gli interessi pattuiti dei suoi debiti. Pretendere l'adempimento esatto degli impegni incontrati sarebbe cattivo consiglio per i creditori medesimi, perchè spingerebbe i contribuenti alla disperazione ed

alla rivolta, sicchè essi correrebbero pericolo di perdere ogni cosa. Meglio è che essi si rassegnino alla perdita di una parte dei loro crediti, pur di salvare la restante parte; e prendano le opportune garanzie affinchè questa restante parte sia assicurata contro ogni pericolo.

— Spesso la garanzia consiste nella nomina di una commissione internazionale, nominata dagli stessi creditori o dai governi a cui essi appartengono, incaricata di amministrare ed esigere certe speciali imposte date in pegno o garanzia ai creditori. Così sorsero le commissioni internazionali che in Turchia, in Egitto, in Grecia, ecc., presiedono all'amministrazione del debito pubblico (cfr. § 682); e già dicemmo come sia stato savio consiglio per i creditori e per gli Stati debitori insieme accordarsi in tale soluzione, perchè queste commissioni misero ordine ed onestà nella gestione delle imposte loro affidate; sicchè per lo più esse sono in grado, dopo aver pagato gli interessi, ridotti come nell'accordo intervenuto, ai creditori di versare alle casse degli Stati debitori ragguardevoli sopravanzi, utili per la gestione ordinaria della cosa pubblica.

Talvolta i creditori, consentendo ad una riduzione degli interessi dal 5 al 2 0/0, ad es., si riserbano però il diritto di partecipare in varia forma al sopravanzo che le buone regole amministrative introdotte nella esazione delle imposte dalla loro commissione fossero per provocare; e convengono con gli Stati debitori che se il provento delle imposte amministrate dalla commissione del debito pubblico sarà tale da lasciare un avanzo dopo aver pagato il 2 0/0 di interesse, questo avanzo in parte, poniamo per metà, debba andare nelle casse dello Stato e per l'altra metà debba essere destinato ad aumentare a poco a poco l'interesse pagato ai creditori sino a raggiungere l'antico tasso del 5 0/0, più frequentemente, sia versato in un fondo, il quale dovrà servire al graduale ammortamento, per estrazione a sorte ed *alla pari* dei titoli di debito pubblico. Cosicchè ambe le parti, Stato e creditori, sono interessati alla buona amministrazione delle imposte assegnate in pegno: il primo perchè cresca la metà dell'avanzo, la quale va a suo favore ed i secondi affinchè cresca il fondo, da cui sperano il rimborso alla pari dei loro titoli.

**741. La riduzione forzata degli interessi compiutasi, col metodo dell'imposta speciale larvata, nel 1894 in Italia. - Suoi effetti benefici per i creditori pubblici.** — Poichè sopra (cfr. § 737) si è fatto cenno di una riduzione forzata degli interessi deliberata nel 1894 dal legislatore italiano, sotto colore di un aumento generale dell'imposta di ricchezza mobile, che scientificamente non può non essere classificata tra i ripudi veri e propri del debito pubblico, giova ricordare che

dessa non eccitò però tra i creditori dello Stato veruna di quelle reazioni che altrove si ebbero. Imperocchè se quello fu un ripudio vero e proprio, è mestieri aggiungere subito che desso era, in allora, un ripudio necessario. Le condizioni delle finanze italiane erano in quel tempo cattive, sia per le conseguenze della guerra d'Africa, sia per la crisi economica incombente da qualche anno sul paese. Il governo, condotto da quello che fu detto il « ministero della lesina », aveva fatto il dover suo, riducendo le spese notevolmente ed aumentando le imposte sugli altri contribuenti. Ragion voleva che anche i creditori dello Stato si sottoponessero a qualche sacrificio; e, sebene ad essi l'aumento dell'imposta dal 13-20 al 20 % del reddito, ossia la riduzione del cupone annuo dal 4,34 al 4 % potesse parere dolorosa, subito si vide che sostanzialmente era stata vantaggiosa. Poichè dianzi avevano un titolo il quale fruttava 4,34 lire; ma, per il grave peso che perciò incombeva sul bilancio dello Stato, era causa di disavanzi e di scredito, sicchè il titolo ognora ribassava ed a Parigi era scaduto fin verso il corso di 72 per cento. Dopo, il reddito scemò al 4 per cento; ma, per questo risparmio, per le altre economie ferreamente volute ed ottenute dall'on. Sonnino, e per gli aumenti di imposte varie sui redditi e sui consumi, richiesti ed ottenuti dal 1894 al 1896, a poco a poco i disavanzi scomparvero, l'ordine ritornò nelle finanze italiane, il credito pubblico si riebbe; sicchè il titolo 4 % a grado a grado tornò a salire fino a superare per parecchi punti la pari. Di non essersi lamentati del ripudio e di aver dato tacitamente il proprio consenso all'opera dolorosa, ma necessaria, di uomini veramente benemeriti del paese, i quali seppero riparare alle conseguenze della follia di grandigia dei loro antecessori, rimasero alla fine contenti i capitalisti. Poichè, rinunciando ad una piccola parte del loro reddito, assicurarono da ogni rischio la parte restante ed ottennero che il valor capitale scaduto del loro titolo riprendesse, ed anzi superasse il livello antico. Benchè sembri un paradosso, pure si può asseverare che il ripudio del 1894 preparò e rese possibile la conversione libera del 1906, di cui si dirà in appresso. Non che il ripudio debba *sempre* generare sì mirabili effetti; ma li generò in Italia, poichè il ripudio non fu, come altrove, opera di governanti leggeri o malvagi o dilapidatori, ma di uomini che al bene del paese avevano fisso lo sguardo.

## CAPITOLO IX.

### Della conversione dei prestiti pubblici

---

#### SEZIONE PRIMA.

La teoria economica della conversione - Nozione, premesse logiche ed effetti immaginari.

742. **Nozione della conversione e sua differenza dal ripudio.** — Un ultimo mezzo hanno i governanti, insieme con l'ammortamento ed il ripudio, di diminuire il carico del debito pubblico; ed è la conversione. Per essa si intende la riduzione, *compiuta col consenso dei creditori*, dell'interesse sui titoli di debito pubblico dal tasso convenuto ad un tasso minore, dal 5 al 4 0/0, dal 4 al 3 1/2 0/0, dal 3 1/2 al 3 0/0, ecc. Essa si distingue dalle riduzioni di cui si parlò sopra in tema di ripudio perciò che queste sono *forzatamente* imposte dallo Stato ai creditori, nonostante le loro proteste, od accettate al più in conseguenza di un concordato, a cui i creditori sono mossi dal desiderio di salvare sè stessi, salvando nel tempo stesso lo Stato dal fallimento e dalla rivoluzione. Mentre le conversioni sono liberamente accettate dai creditori, ai quali è fatta facoltà di chiedere, ove non intendano acconciarsi alla riduzione dell'interesse, il rimborso del capitale mutuato allo Stato. Mentre la riduzione forzata è indice di disagiati condizioni delle finanze dello Stato, le conversioni sono indice di prosperità e di forza. Soltanto uno Stato, il quale abbia un bilancio bene assestato ed in cui le condizioni economiche generali siano buone, può osare di mettere ai creditori l'alternativa: o

voi vi contentate di un interesse minore di quello convenuto od io vi rimborso il capitale che mi avete mutuato.

Della conversione già si fece cenno, per necessità di trattazione, in un capitolo precedente (cfr. § 667, 672, 673, 674, 678, ecc.); qui se ne dirà in generale, rinviando a quello per le trattazioni particolari che vi sono contenute.

**743. Delle diverse categorie di cause, per cui il tasso dell'interesse può diminuire dal momento in che il prestito fu conchiuso ed il momento in cui si compie la conversione: a) cause indipendenti dall'opera dei governanti. Si citano le cause monetarie.** — La teoria della conversione del debito pubblico sta tutta in una differenza tra il tasso dell'interesse nel momento in che il prestito fu conchiuso (tasso relativamente alto) ed il tasso del momento in che la conversione si rese possibile (tasso relativamente basso). Senza questa premessa, è inutile discorrere di conversione; e sulle cause, le quali possono far diminuire da un momento all'altro il tasso dell'interesse, deve anzitutto appuntarsi la nostra indagine.

Le quali cause possono essere estranee all'opera dello Stato medesimo. Come quando uno Stato contrae un prestito in un momento in cui, per circostanze generali, il tasso dell'interesse tende al rialzo. Una di queste cause potrebbe essere quella che, insieme con altre, ha cominciato ad agire dal principio del secolo XX e non si sa quando vedrà svigorita la sua forza; ossia il rialzo dei prezzi. Si supponga che al principio d'un anno una moneta da 100 lire possa acquistare una tonnellata di merce-tipo; e si supponga altresì che il tasso dell'interesse sia del 4%. Ciò vuol dire che il capitalista il quale ha 100 lire disponibili e potrebbe con esse procurarsi una tonnellata di merce-tipo, rinuncia all'uso delle 100 lire *per un anno* perchè sa che alla fine dell'anno egli potrà, con le 104 lire che gli verranno restituite, procurarsi 1,04 tonnellate di merce-tipo. Se egli prevedesse di potere, con le 104 lire restituitegli, comprare appena la solita tonnellata di merce-tipo, che avrebbe potuto acquistare al principio d'anno, egli non avrebbe alcun interesse al mutuo e preferirebbe tenersi i denari tesaurizzati presso di sè. Suppongasì ora che, *durante l'anno*, i prezzi delle merci aumentino per modo che, per acquistare 1,04 tonnellate di merce-tipo (di cui 1 tonnellata rimborso del capitale, e 4 Mg. interesse dell'anno), occorra spendere 105 lire. Siccome il vero interesse non consiste nel *maggior nome monetario ricevuto* in restituzione, ma nella maggiore quantità di cose utili che si possono acquistare alla fine dell'anno, in confronto alla quantità che si poteva acquistare al principio dell'anno, è chiaro che se il capitalista ricevesse solo 104 lire in moneta egli non potrebbe acquistare 1,04

tonnellate di merce, ma soltanto 1,03 tonnellate circa (1), sicchè l'interesse percepito *nominalmente* (in lire) sarebbe del 4 ‰, ma *realmente* (in merci) solo del 3 ‰. Se si vuole che l'interesse *reale* sia del 4 ‰, è d'uopo che l'interesse  *nominale*, in moneta, salga al 5 ‰; sicchè ricevendo 105 lire in restituzione alla fine dell'anno, il capitalista possa acquistare 1,04 tonn. di merci, ossia quel 4 ‰ in più, che costituisce l'interesse reale corrente sul mercato. Perciò nei periodi storici di prezzi *ascendenti* — che sono una cosa diversa dai periodi di prezzi *stabilmente alti* — il tasso  *nominale* dell'interesse, in moneta, tende ad essere alto.

Il contrario accade nei periodi di prezzi decrescenti, come quello che corse dal 1873 al 1900 circa. Supponiamo sempre che il tasso di interesse  *reale* sia del 4 ‰; ossia che il capitalista, il quale può al principio dell'anno acquistare con 100 lire di moneta 1 tonn. di merce-tipo, possa alla fine dell'anno, dato il prezzo che sul mercato ha l'uso del capitale, pretendere in restituzione tanta moneta quanto a lui basti per comprare 1,04 tonn. di merce-tipo. Se noi supponiamo che i prezzi  *durante l'anno* siano ribassati e che 1,04 tonn. di merce-tipo si possano acquistare con 103 lire è chiaro che al capitalista basterà ricevere alla fine dell'anno 103 lire in moneta, perchè egli abbia l'aumento di 4 Mg. di merce-tipo a lui spettante. Se egli ricevesse infatti 104 lire in moneta, con queste potrebbe comprare 1,05 tonnellate circa di merce-tipo, sicchè l'interesse in merce da lui percepito sarebbe del 5 ‰, ossia superiore a quello che il mercato comporta. Perciò, dato un ribasso dei prezzi dell' 1 ‰, per ottenere un interesse  *reale* (in merci) del 4 ‰, basterà avere un interesse  *nominale* (in denaro) del 3 ‰; potendosi perciò asseverare che nei periodi storici di prezzi  *calanti* — che sono diversi dai periodi di prezzi  *stabilmente bassi* — il tasso  *nominale* dell'interesse, in moneta, tende a ribassare.

In realtà i fenomeni del rialzo e del ribasso dell'interesse non seguono, come la teoria supporrebbe, rapidamente le variazioni all'insù od all'ingiù dei prezzi; poichè incontrano fortissimi attriti nel loro movimento. Ma un certo approssimato sincronismo nei due movimenti si nota; e, ad esempio, è certo che il periodo 1850-73 fu un periodo di prezzi  *crescenti* e di interesse relativamente  *alto*, mentre il periodo 1873-900 fu caratterizzato da prezzi  *calanti* ed interesse  *in ribasso* e di nuovo il periodo 1900 - ? è un periodo di prezzi  *crescenti* e di interesse  *in rialzo*.

(1) Si dice  *circa*, perchè la quantità esatta che ei potrebbe acquistare sarebbe di tonn. 1.0300952..., come si ricava risolvendo il problema: se ricevendo 105 lire si possono comperare 1.04 tonn., quante tonnellate si possono comperare ricevendo solo 104 lire? Nel testo si trascurano i decimali oltre i due zeri, per non complicare inutilmente il discorso.

Queste vicende del tasso dell'interesse hanno una ripercussione notevole sulle finanze degli Stati. E limitandoci ai debiti pubblici, si può notare che i governanti, i quali, nel periodo 1850-73 avevano contratto prestiti ad alti interessi, dal 4 al 6 %<sub>0</sub>, poterono profittare della ondata al ribasso dei prezzi e dell'interesse, durante il successivo periodo 1873-900, per procedere a ripetute conversioni dal 5 al 4  $\frac{1}{2}$ , al 4, al 3  $\frac{1}{2}$ , al 3 e persino al 2  $\frac{1}{2}$  %<sub>0</sub>. In quanto la causa della diminuzione del tasso dell'interesse era il ribasso dei prezzi, è chiaro che la conversione non era dovuta a merito dei governanti; chè i rialzi ed i ribassi dei prezzi avvengono al di fuori della loro volontà e della loro opera. Epperò quando si odono i governanti vantare sè stessi ed i loro popoli, — e l'elogio dei popoli in bocca loro è un'altra maniera di vantare se stessi — per la sapienza e la pazienza con cui consentirono allo Stato di operare loro conversioni, bisogna scientificamente distinguere la parte del ribasso del tasso dell'interesse che è dovuta a cause indipendenti dall'opera dei governanti da quella che fu cagionata dalla loro saggia amministrazione e legislazione, e notare che, rispetto alla prima parte, ai governanti spetta unicamente il merito, del resto già grande, di aver colto il momento opportuno per la conversione. Oggi, come si disse, corrono tempi (dopo l'esordio del nuovo secolo) di rialzo di prezzi e di rialzo dell'interesse nominale in denaro; nè quindi si discorre più di conversioni. L'ultima grande conversione fu quella italiana del 1906; e dopo di essa altre non se ne poterono tentare. Se ne discorrerà di nuovo, quando, in avvenire, i prezzi torneranno a scendere ed il tasso dell'interesse a ribassare; ed allora si potranno convertire a più mite usura i prestiti che oggi gli Stati vanno a gara a contrarre a tassi che dieci o vent'anni fa sarebbero parsi stravagantemente alti.

744. . . . . b) cause in gran parte, ma non in tutto, indipendenti dell'opera dei governanti. E si cita la abbondante produzione di nuovo risparmio, ecc. ecc. — Un secondo ordine di cause di ribasso o rialzo del tasso dell'interesse si può ancora considerare per la massima parte indipendente dall'opera del governo, sebbene questa non sia senza ripercussioni su di esso. Così è chiaro che una grande abbondanza di nuovo risparmio per la prosperità diffusa nel paese produce un ribasso nel tasso dell'interesse, mentre i cattivi raccolti, i quali distruggono le riserve disponibili presso gli agricoltori, producono un rialzo. Del pari l'attività degli affari, la gran copia degli investimenti promettenti durante i periodi di ascensione economica — che di solito coincidono con i periodi di rialzo dei prezzi. — sono cagione di aumento nel tasso dell'interesse; mentre i periodi di liquidazione delle crisi economiche sono caratterizzati da languore negli affari,



da scarsa domanda di capitali, e quindi da ribasso nel tasso dell'interesse.

Non si può escludere che l'opera dei governanti saggia o prudente, ovvero stravagante e facile, abbia una notevole influenza sulla produzione delle circostanze economiche, le quali alla loro volta producono una diminuzione od un rialzo nel tasso dell'interesse, e quindi influiscono, mediatamente, a facilitare od ostacolare le conversioni del debito pubblico. Sia che vi abbiano o non cooperato i governanti, è chiaro che le conversioni sono facilitate da tutte quelle cagioni sovra delineate, le quali producono il ribasso ed ostacolate dalle altre, le quali provocano il rialzo nel tasso dell'interesse.

**745. . . . . c) cause in gran parte dipendenti dall'opera dei governanti. E si citano le guerre, le conquiste coloniali, le grandi opere pubbliche, il malgoverno, ecc. ecc., che fanno rialzare il tasso dell'interesse.**

— E veniamo alle cause di variazione del tasso dell'interesse, le quali hanno più specialmente tratto all'opera dei governanti. Fra le azioni dei governanti, le quali fanno *salire* il tasso dell'interesse, si noverano:

a) le guerre, le quali, qualunque sia la cagione, o di difesa dell'indipendenza nazionale o di aggressione della indipendenza altrui, che le provocarono, hanno sicuramente per effetto di costringere gli Stati ad indebitarsi e quindi a far domanda di nuovi capitali sul mercato ed a farne salire il prezzo;

b) le conquiste coloniali, le quali ben difficilmente si possono condurre, sia per quanto ha tratto alle spese iniziali della conquista militare, sia per ciò che tocca le successive spese di messa in valore della colonia, con i provvedimenti ordinari del bilancio; ma costringono a prestiti, i quali fanno aumentare il tasso dell'interesse;

c) le grandi opere pubbliche, come costruzioni di ferrovie, di porti, compimento di bonifiche, di rimboschimento, ecc. ecc., le quali forzano gli Stati a ricorrere al credito;

d) la mala amministrazione della cosa pubblica, la quale, colla condiscendenza verso i parassiti pubblici, i quali chieggono sempre nuove elemosine di stipendi e forniture, e colla conservazione di imposte scorrette, le quali ostacolano la produzione della ricchezza, conduce i bilanci degli Stati al disavanzo, ed alla necessità di prestiti;

e) la sfiducia diffusa nel ceto dei capitalisti intorno alla persistenza del governo imperante, sicchè essi rimangono dubbiosi se il governo successivo vorrà far fronte agli impegni oggi assunti;

f) la sfiducia dei capitalisti intorno alla possibilità dei governi, pur rimanendo immutata la forma di essi, di provvedere al servizio del debito, dato il dissesto delle pubbliche finanze;

*g)* il timore dei capitalisti creditori dello Stato di vedere colpiti i loro redditi da imposte speciali create in loro odio da governanti appartenenti ad una classe sociale, la quale reputa di avere interesse ad espropriare od a diminuire i proventi dei reddituari.

Di queste cause del rialzo del tasso di interesse alcune devono essere considerate come assolutamente necessarie, sebbene non pecuniariamente remunerative, come una guerra di indipendenza, altre forse talvolta necessarie, come la conquista di una colonia, altre utili, come il compimento di opere pubbliche, sebbene la loro utilità economica non sia sempre immediata, bensì si verifichi talora a lunga scadenza; mentre le ultime (da *d* a *g*) sono certamente distruttrici di ricchezza. Le prime cagionano un aumento del tasso di interesse vero e proprio, dal 4 al 5 od al 6 %<sub>o</sub>, per la richiesta di capitale che esse provocano; le seconde, non contente di ciò, vi aggiungono una quota di rischio, variabile a seconda delle circostanze, necessaria a compensare il pericolo in che cadono i capitalisti di non ottenere la restituzione del capitale od il pagamento degli interessi stipulati.

**746. Mentre la pace, la prudente amministrazione, la diminuzione delle imposte oppressive, la immunità da imposte speciali sui titoli di debito pubblico tendono a scemare il tasso dell'interesse.** — Producono un ribasso nel tasso dell'interesse le circostanze contrarie a quelle ora dette, e cioè:

*a)* un lungo periodo di pace e di tranquillità sociale, la quale consenta agli Stati di chiudere sul serio il libro del debito pubblico, e di astenersi dal far domanda di capitali, mentre l'offerta del nuovo risparmio, appunto per le condizioni di pace, favorevoli all'attività economica, seguita a crescere;

*b)* l'assestamento già avvenuto delle grandi opere pubbliche e coloniali sicchè faccia d'uopo soltanto di completarle con modesti stanziamenti ordinari di bilanci, i quali si possono fare senza d'uopo di ricorrere al credito;

*c)* la prudente amministrazione dei governanti, i quali, dopo aver rimarginato i disavanzi del passato, hanno provveduto, cogli avanzi di esso, a rimborsare ed estinguere i biglietti eccedenti, sì da far ritornare la circolazione in condizioni normali, abolendo di diritto o di fatto il corso forzoso, a rimborsare i buoni del tesoro a breve scadenza, a togliere ogni sorta di debiti larvati od improprii, sicchè le condizioni della pubblica finanza siano limpidissime e forti;

*d)* la sapienza dei governanti, i quali, col provvedere alle funzioni statali realmente necessarie ed utili, coll'abolire le imposte oppressive e distruttrici della ricchezza e coll'attenuare le altre, insino a renderle agevolmente sopportabili, hanno per modo raffer-

mato l'ordine di cose esistente, che esso appare saldo agli occhi dei capitalisti più timorosi;

e) la saggezza di nuovo dei governanti, i quali hanno veduto la convenienza *per lo Stato* di assicurare i capitalisti contro ogni timore non solo di imposte speciali create in odio ad essi, ma benanco di imposte generali, sicchè, per questa loro immunità da ogni balzello, i titoli di debito pubblico diventano appetibilissimi ai capitalisti, i quali ne fanno sì gran domanda, che il prezzo capitale ne rialza, onde scema il tasso di interesse corrente sul mercato per cotal genere di impieghi;

f) l'abilità dei governanti nell'emettere loro prestiti in quelle maniere che riescono più gradite alle varie categorie di capitalisti: rendite perpetue, obbligazioni ammortizzabili, prestiti a scadenza fissa, a premi, nominativi od al portatore, di taglio grosso, mezzano e piccolo, sì da soddisfare ogni bisogno ed ogni inclinazione dei capitalisti, vendendo ad essi la merce desiderata al più caro prezzo possibile;

g) la attitudine a sostituire alle vecchie classi sociali di compratori di titoli di debito pubblico nuove schiere di clienti, tratti da classi sociali sempre più vaste e profonde (cfr. § 598); sì da evitare ogni danno allo Stato dalla compiuta educazione economica degli antichi possessori, i quali or si rivolgono verso titoli mobiliari più redditizi, creando in nuovi ceti sociali l'abitudine agli investimenti mobiliari, che è il grande merito del debito pubblico.

**747. Le norme le quali impongono ad opere pie, pupilli, vedove, casse di risparmio l'impiego del loro patrimonio in titoli di debito pubblico non agevolano le conversioni, bensì i ripudi. - Condizioni affinchè per queste persone ed enti la conversione non si muti in ripudio.** — Nel novero di questi meriti dei governanti non si pongono le norme di legge con cui si faccia *obbligo* a minorenni, vedove, enti morali ed ecclesiastici, opere pie, casse di risparmio, banche, istituti pubblici di risparmio, ecc. ecc. di impiegare parte delle loro attività patrimoniali in titoli di debito pubblico. Già dimostrammo invero (cfr. § 617 e segg. e § 645) che siffatte norme non possono far ribassare il tasso corrente dell'interesse sul mercato *generale* ma giovano soltanto a creare un mercato chiuso di capitali che si debbono impiegare in mutui pubblici e su cui il tasso di interesse è costretto *artificialmente* a tenersi basso, mentre è più alto il tasso corrente sul mercato libero.

Sebbene sia un fatto degno di nota che codeste pratiche, le quali si devono riprovare come dannose ai governati, possono produrre un effetto identico a quello che è prodotto dalle cause sovre

delineate, che tutti considerano come utili alla collettività: ossia la conversione del debito pubblico. Infatti suppongasì che lo Stato sia riuscito a far acquistare la totalità di un prestito da queste casse od enti, che sono *obbligati* per legge all'impiego in titoli di debito pubblico. Facilissima, anzi certa riuscirebbe ogni conversione. Imperocchè, che cosa potrebbero rispondere questi creditori «obbligati» dello Stato, quando questo ponesse loro il dilemma: o contentarsi del 3 o 2  $\frac{1}{2}$  o 2 o magari dell'1  $\frac{0}{10}$  ovvero ottenere il rimborso del capitale? Potrebbero, *formalmente*, chiedere il rimborso; ma dovrebbero per legge immantinenti di nuovo impiegare il capitale ricevuto nei medesimi titoli convertiti; sicchè sarebbe loro giuocoforza rassegnarsi alla riduzione dell'interesse.

La qual dura necessità insegna che in siffatto caso non si potrebbe parlare di conversione libera, sibbene di riduzione forzata. Non di «conversione» si dovrebbe discorrere, bensì propriamente di «ripudio» del debito pubblico; e ripudio odiosissimo, come quello che viene esercitato contro coloro che furono prima *costretti* ad aver fiducia nello Stato.

Perciò, affinchè la conversione libera non assuma sostanza di ripudio in confronto alle persone ed agli enti, a cui la legge fa obbligo di impiegare tutto o parte del proprio patrimonio in titoli di Stato, uopo è:

— che essi non posseggano *tutto* l'ammontare del prestito, che si tratta di convertire; ma solo una parte. Il fatto che alla conversione dell'altra — e rilevante — parte accedono *volontariamente* i possessori, veramente liberi di scegliere, è un indice che il nuovo tasso più basso di interesse non è artificiosamente procurato da arti troppo sapienti di governo, ma è frutto naturale delle mutate condizioni del mercato del risparmio;

— che essi possano investire liberamente in *tutte le specie* di titoli di debito pubblico e non nella sola specie di titoli che si vuol convertire; e, meglio, che ad essi si dia licenza di investire, oltrechè in titoli di Stato, altresì in titoli che ad essi si possono assimilare, come titoli di debito provinciale, comunale, consorziale, in cartelle di credito fondiario, in obbligazioni di società ferroviarie od esercenti servizi pubblici ecc. ecc. Cosicchè meno forzato appaia il loro consenso alla conversione, ma frutto di maturo convincimento intorno alla convenienza di conservare il titolo di debito pubblico.

L'ottimo tra i partiti sembra però quello di abolire, dove esistono, e di non introdurre, dove non si conoscono, codesti vincoli alla libertà di investimento di talune specie di capitalisti. Vincoli che già dimostrammo dannosi ed i quali potevano trovare una spiegazione, sebbene non una approvazione, nello scarso credito degli

Stati nei primi tempi di loro formazione ed in una supposta opportunità di procacciarsi una clientela forzatamente fedele. La qual credenza sembra illusoria; essendochè il credito si acquista coll'inspirar fiducia, non mai colla forza della legge; e l'obbligargli taluno ad aver fiducia nello Stato fa nascere in tutti coloro, e sono i più, i quali non possono essere costretti, dubbi fortissimi intorno alla convenienza di dar somme a mutuo allo Stato, che a simiglianti ripieghi ricorre.

**748. Condizione necessaria e sufficiente della conversione; diminuzione del tasso dell'interesse al disotto del tasso a cui fu emesso il prestito che si vuol convertire. Nella diminuzione del tasso dell'interesse si assommano tutte le condizioni che favoriscono la conversione.** — Or si sono segnate le condizioni, date le quali la conversione libera è possibile. Sia un prestito di un miliardo contratto nel tempo A, quando, per cause indipendenti dall'opera dei governanti (cause monetarie, connesse al rialzo dei prezzi) o influenzate parzialmente da essa (scarsa produzione di risparmio o grande richiesta di esso da parte delle industrie), ovvero totalmente dipendenti dai governanti (guerre, imprese coloniali, impianti ferroviari, stravaganze finanziarie o mal governo), ovvero ancora, per una combinazione varia di queste cause, il tasso dell'interesse era alto, ad es., del 6 o del 5 o del 4 %<sub>10</sub>. Suppongasi che, dopo alcuni o molti anni, nel tempo B le condizioni del mercato finanziario in quel dato paese siano mutate, sia per cagioni indipendenti dall'opera governativa (ribasso nel tasso dell'interesse, dovuto a ribasso di prezzi) o solo in parte connesse con essa (cresciuta produzione di risparmio o depressione economica, la quale ne ha scemato la richiesta), ovvero dipendenti da merito dei governanti (savvia gestione della finanza pubblica, economia nelle spese, fiducia instillata nell'animo dei risparmiatori, abilità nel fornire titoli bene accetti al pubblico); sicchè il tasso dell'interesse sia disceso dal 6 al 5 %<sub>10</sub>, dal 5 al 4 %<sub>10</sub>, dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  od al 3 %<sub>10</sub>. Qui si ha la condizione necessaria e sufficiente per operare la conversione. Imperocchè, supponendo che nel tempo A il prestito sia stato contratto al 4 %<sub>10</sub>, perchè tale era allora il tasso vigente di interesse, e nel tempo B il tasso di interesse siasi ridotto al 3  $\frac{1}{2}$  %<sub>10</sub>, lo Stato potrà con tutta sicurezza porre ai suoi creditori il dilemma: o voi consentite a ricevere il 3  $\frac{1}{2}$  %<sub>10</sub> invece del 4 %<sub>10</sub>, ovvero io vi restituisco il miliardo di lire che mi avete mutuato; ed i creditori sicuramente sceglieranno tutti la prima alternativa, consentendo alla riduzione dell'interesse, perchè, ove scegliessero il rimborso del capitale, non saprebbero impiegarlo altrimenti ad un tasso di interesse maggiore del 3  $\frac{1}{2}$  %<sub>10</sub>. Questo è invero il nuovo frutto che nel tempo B danno i capitali e più del 3  $\frac{1}{2}$  %<sub>10</sub> è impossibile pretendere; sicchè è naturale che i capi-

talisti creditori preferiscano acconciarsi senz'altro alla riduzione dell'interesse, evitando il fastidio del rimborso del capitale e del suo impiego a frutto non maggiore di quello offerto dallo Stato.

Quando si dice che la riduzione del tasso dell'interesse corrente sul mercato per quella sorta di impieghi di capitale è la condizione necessaria e sufficiente per operare la conversione non si vuol dire che nessun altro fattore abbia cooperato all'uopo. Anzi, sopra già furono noverate le *molteplici* cagioni le quali hanno come risultante la riduzione del tasso dell'interesse. Si vuol soltanto mettere in luce che tutte quelle altre condizioni che solitamente si adducono come necessarie al successo delle conversioni — come la tranquillità dei mercati finanziari, la saldezza del bilancio dello Stato, la mancanza di grossi prestiti stranieri od interni contemporanei a più alto tasso di interesse — tutte agiscono attraverso al tasso dell'interesse ed in questo si riassumono. Invero se i mercati finanziari fossero agitati, se il bilancio dello Stato presentasse dei disavanzi, se si emettessero all'estero od all'interno dei grossi prestiti al 4 od al  $4\frac{1}{2}\%$ , evidentemente nel paese il tasso dell'interesse non potrebbe essere disceso dal 4 al  $3\frac{1}{2}\%$ . Il tasso dell'interesse è la risultante ed insieme l'indice di tutte le variazioni, le quali avvengono nella struttura e nell'assetto economico del paese; e perciò ripetute volte durante queste lezioni si ebbe cura di farne risaltare la grandissima importanza; epperò qui si concluse che la sua riduzione era necessaria e bastevole a consentire le conversioni fortunate del debito pubblico.

**749. La conversione si ha soltanto quando il tasso dell'interesse è diminuito sul mercato generale libero, mentre si ha il ripudio quando il tasso dell'interesse è solo diminuito sul mercato chiuso dei prestiti pubblici. - Accuse mosse contro la conversione italiana del 1906 e loro infondatezza.** — La quale conclusione non esclude che si possano operare conversioni, mentre il tasso dell'interesse generale sul mercato libero non è scemato, anzi si conserva alto; ossia non esclude che uno Stato possa convertire un suo prestito dal  $3\frac{1}{2}\%$  al  $3\%$ , mentre il tasso dell'interesse sul mercato libero, per impieghi di uguale sicurezza, si conserva al  $3\frac{1}{2}\%$  o forse è al  $4\%$ . Siffatta possibilità si collega però esclusivamente con la formazione di un mercato chiuso del risparmio rivolto ad impieghi in titoli pubblici, separato ed indipendente dal mercato libero del risparmio genericamente rivolto ad ogni sorta di impieghi. Se lo Stato, con quei metodi che sovra furono largamente discussi (cfr. §§ 606, 607, 617-43 e 747) è riuscito a creare a suo beneficio un mercato chiuso, una specie di riserva di caccia, in cui affluiscono risparmi, i quali debbono essere obbligatoriamente investiti in titoli di debito pubblico, ben può darsi che su cotal mer-

cato il tasso dell'interesse, dati i rapporti speciali ivi vigenti fra la offerta e la richiesta del risparmio, sia ridotto al 3 ‰, mentre sul mercato libero, dove affluiscono i risparmi liberi e le richieste degli imprenditori o mutuatari liberi, il tasso è ancora al 3½ od al 4 ‰. È quindi ben può darsi che la conversione riesca, malgrado l'apparente inosservanza della teoria.

Chi volesse rendere formalmente applicabile la teoria anche a questo caso avrebbe solo da notare che, quando si dice « essere condizione necessaria e sufficiente alla conversione di un prestito pubblico dal 3½ al 3 ‰ la riduzione al 3 ‰ del tasso di interesse corrente sul mercato per impieghi di uguale sicurezza » si vuol dire: « del tasso di interesse corrente su quello speciale mercato dove si negoziano i titoli di debito pubblico ». E la correzione sarebbe esattissima, inquantochè il tasso di interesse che vale per un mercato (chiuso) non è lo stesso di quello che contemporaneamente vale per un mercato tutto diverso (libero); nè i creditori pubblici hanno convenienza a chiedere il rimborso del capitale per non soggiacere alla riduzione dal 3½ al 3 ‰, solo perchè sul mercato libero potrebbero ancora ottenere il 3½ o forse il 4 ‰; ben sapendo essi che su questo mercato libero non possono recarsi ed è loro giuocoforza reimpiegare i proprii capitali sul mercato chiuso pubblico, dove non possono ottenere più del 3 ‰.

Ma questa sarebbe una estensione puramente *formale* della teoria ad un caso che ha indole ben diversa. Invece di sollazzarsi in queste identificazioni esteriori, le quali gioverebbero soltanto ai governanti a-reattivi per dare apparenza di conversione ad un fatto molto diverso, è mestieri riconoscere che la conversione propriamente detta si ha soltanto quando si opera su un mercato perfettamente libero, quando i creditori, od almeno la grande maggioranza dei creditori, ha sul serio la possibilità di chiedere, se così voglia, il rimborso del capitale e di reimpiegarlo, senza alcuna limitazione, in qualunque altra maniera, pubblica o privata, estera od interna, mobiliare od immobiliare. Solo in questa ipotesi la conversione può essere realmente ritenuta tale, ossia *libera*. Ma quando i creditori pubblici sono, invece, e in tutto od in notevole parte costretti a non muoversi dall'impiego in titoli pubblici, nè è loro di fatto consentita la facoltà di scegliere altri impieghi, allora la riduzione dell'interesse usurpa il nome di conversione, di cui riveste solo le apparenze esteriori, mentre in realtà è una specie del genere diffusissimo dei « ripudii ».

Fu mosso cotal rimprovero alla recente conversione italiana del 1906 da parecchi scrittori, tra cui vuolsi ricordare in special modo il **Sincero**, in *La legge 29 giugno 1906 e gli Enti ecclesiastici* (Torino, Unione Tip.-Editrice 1906), in quanto fu osservato che gli enti ecclesia-

*A. Sincero - Government of the United Kingdom - London - 1906*  
*La legge 29 giugno 1906 e gli Enti ecclesiastici*  
*Unione Tip.-Editrice 1906*

stici ed altri enti morali e persone fisiche (ad es., doti militari) non avevano libertà di scelta fra il rimborso del capitale e la riduzione dell'interesse e dovevano forzatamente acconciarsi alla riduzione dell'interesse, perchè ad essi era fatto *per legge o per decreto di tribunali* obbligo di investire il proprio patrimonio in titoli di rendita 4 ‰, senza neppure la facoltà di scegliere altri titoli di debito dello Stato medesimo. Ma già fu risposto in quel tempo (dall'autore del presente corso, in *Corriere della Sera* del 21 luglio 1906) che ciò non bastava a mutar indole alla conversione, trasformandola in ripudio; perchè la privazione della libertà di scelta da cui effettivamente codesti enti erano afflitti sarebbe riuscita loro dannosa, solo quando, se quella libertà avessero goduto, essi avrebbero avuto modo di profittarne per scegliere altro impiego più profittevole di quello del 3  $\frac{3}{4}$  o 3  $\frac{1}{2}$  ‰ nuovamente offerto dallo Stato. Ma la acquiescenza di tutti gli altri creditori liberi — di cui i portatori di almeno 4 miliardi di titoli *al portatore* liberissimi, e la maggior parte dei possessori degli altri 4 miliardi di titoli *nominativi* pur essi liberi — alla conversione dimostrava invece che la possibilità di trovare altro impiego più fecondo di fatto in quel momento non v'era. Quindi nessun danno effettivo subirono i creditori « obbligatori » dal non aver potuto chiedere il rimborso del capitale; e quindi ancora per essi nel 1906 si ebbe « conversione » e non « ripudio ».

Gioverebbe però, ad evitare qualunque lagnanza di tal fatta, di cui non si può disconoscere il fondamento ideale, sebbene nulle siano state le conseguenze di fatto, che si abolissero le restrizioni legali, le quali impongono certi impieghi a taluni enti od individui. E' sempre dannoso che vi sia chi abbia ragione di muovere lagnanza, anche puramente ideale, contro ad un'operazione che meritava realmente di essere, come fu, da tutti lodatissima ed era realmente testimonianza delle migliorate condizioni della economia e della finanza d'Italia.

**750. Dell'errore per cui la conversione dei prestiti pubblici è causa di ribasso del tasso dell'interesse. - La conversione non sposta i capitali dagli impieghi in titoli pubblici agli impieghi agricoli, industriali e commerciali** — La conclusione alla quale siamo giunti: « essere la riduzione del tasso dell'interesse sul mercato la condizione necessaria e sufficiente per la conversione dei prestiti pubblici » consente di confutare agevolmente una opinione assai diffusa in quel volgo della borsa, il quale erra per non avere avuto tempo a meditare sull'argomento, od in quell'altro volgo della politica, che dei problemi economici e finanziari si giova solo per accusar gli altri o lodar sè stesso. Dice l'opinione volgare: la conversione dei prestiti pubblici, dal 4



al 3  $\frac{1}{2}$  ‰ ad esempio, cagiona una diminuzione nel tasso dell'interesse sul mercato, e giova alla agricoltura ed alle industrie, perchè i capitalisti, i quali prima erano attratti verso gli impieghi in titoli pubblici dalla buona remunerazione che vi ottenevano (4 ‰), dopo, respinti dal più basso frutto (3  $\frac{1}{2}$  ‰), preferiranno gli investimenti fecondi della terra e delle industrie, contribuendo così al progresso dell'economia nazionale.

L'errore, che in questa proposizione si contiene, è uno di quei molti e sempre mutevoli aspetti dell'errore più ampio, che fu l'ultima volta confutato nel discorso del consorzio nazionale (cfr. § 734), secondo cui l'investimento in titoli di debito pubblico sarebbe, la prima volta ed ogni volta susseguente, un danno per il paese; ed a questo errore primitivo si aggiunge l'altro, che è di assumere l'effetto per la causa.

Invero, come potrebbe la riduzione dell'interesse dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  ‰ su 8 miliardi di titoli di debito pubblico — assumiamo l'esempio dell'ultima conversione italiana — avere per effetto di ridurre il tasso di frutto dei capitali dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  ‰? Affermare ciò è manifestamente scambiare la causa con l'effetto; è dire che un ribasso avvenuto *precedentemente* nel tasso dell'interesse, e che fu causa si potesse operare la conversione della rendita dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  ‰, possa *nuovamente* verificarsi *dopo* avvenuta questa medesima conversione e per causa di essa; il che è manifestamente incomprensibile. Per sè medesimo la conversione vuol dire che lo Stato pagherà certi tagliandi annui 3,50 invece di 4 lire; sicchè i capitalisti creditori degli 8 miliardi invece di ricevere 320 milioni di interesse (al 4 ‰) all'anno, riceveranno solo (al 3  $\frac{1}{2}$  ‰) 280 milioni di lire; ed i contribuenti risparmieranno altrettanto, ovvero i servigi pubblici saranno meglio dotati. Insomma, trattasi di un mero passaggio di 40 milioni di lire all'anno dai capitalisti creditori ai contribuenti, ovvero impiegati o funzionari dello Stato; ed in qual maniera misteriosa siffatto passaggio possa far diminuire *ulteriormente* il tasso dell'interesse al disotto del 3  $\frac{1}{2}$  ‰ non si capisce; a meno di supporre che i contribuenti e gli impiegati o fornitori pubblici siano maggiormente in media risparmiatori dei capitalisti-creditori. Il che è ignoto se sia ipotesi vera od erronea.

Dunque poniamo come punto fermo questo: che il ribasso dell'interesse dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  ‰ è già avvenuto *prima* che la conversione si operasse ed è così la *premessa* logica di questa; e che la conversione non ha virtù propria di produrre nessun *ulteriore* ribasso. Subito si deduce che i benefici effetti che l'agricoltura e l'industria sentono dal ribasso del tasso dell'interesse e che sono certissimi derivano dal ribasso medesimo e non dalla conversione della rendita; derivano

cioè dalla più abbondante produzione di risparmio, dalla pace, dalla saggia gestione finanziaria, le quali, come consentono allo Stato di procacciarsi denaro a prestito al 3  $\frac{1}{2}$  invece che al 4  $\frac{0}{10}$ , così lo consentono medesimamente agli agricoltori, agli industriali ed ai commercianti privati, i quali ne ritraggono pur essi grande beneficio. Conversione della rendita e provvista di capitali a buon mercato all'agricoltura ed all'industria sono due effetti contemporanei della medesima causa, che è il ribasso del tasso dell'interesse.

Rimane da vedere se la conversione abbia per virtù di spostare la direzione in cui si impiegano i capitali dagli impieghi in titoli di debito pubblico in impieghi industriali ed agricoli; chè questo potrebbe essere il vero significato dell'opinione volgare secondo cui la conversione riuscirebbe favorevole ai progressi dell'agricoltura e dell'industria. Il capitalista cioè, malcontento dei titoli di debito pubblico al 3  $\frac{1}{2}$   $\frac{0}{10}$ , li venderebbe per impiegarne il ricavo in azioni ed obbligazioni industriali, in compere di case o di terreni.

Cominciamo a distinguere il caso in cui i titoli di debito pubblico siano e rimangano posseduti all'interno dall'altro caso in cui fossero prima o possano essere poi posseduti all'estero.

Nell'ipotesi in che tutti gli 8 miliardi della nuova rendita 3  $\frac{1}{2}$  siano e rimangano posseduti all'interno, la conversione non può manifestamente avere per effetto di deviare l'indirizzo dei risparmi dall'uno all'altro impiego. Ricordisi invero la verità tante volte detta e sempre dal volgo dimenticata: che cioè gli 8 miliardi di lire di titoli di debito pubblico non sono 8 miliardi di capitale disponibile, bensì 8 miliardi di lire di carta stampata in una certa forma, con certe diciture, ecc. ecc. Gli 8 miliardi di capitali disponibili c'erano un tempo, due secoli od un secolo, o cinquanta o venti anni fa e furono imprestati ai vecchi Stati italiani od al nuovo Stato nazionale e questi li spesero in guerre od in opere pubbliche; sicchè più non esistono o sono stabilmente impiegati. Quindi, se anche i capitalisti detentori degli 8 miliardi di lire di quella tal carta stampata tutta la vendessero, che cosa accadrebbe? Non mai che 8 miliardi di capitale, che prima erano impiegati in titoli di debito pubblico, siano impiegati in imprese agricole ed industriali, ma che una schiera di persone la quale prima possedeva un credito di 8 miliardi di lire verso lo Stato, cederà i titoli facenti fede di cotal credito ad altre persone in cambio di 8 miliardi di lire in contanti. Se anche cioè si immagina per un momento che esistano nel paese 8 miliardi di lire di risparmio disponibile presso certi capitalisti, la vendita dei titoli di rendita da parte dei detentori disgustati di ricevere solo il 3  $\frac{1}{2}$   $\frac{0}{10}$  di frutto, non potrà produrre altro effetto fuorchè passare gli 8 miliardi di titoli dai venditori ai compratori e gli 8 miliardi di risparmio disponibile

dai compratori ai venditori. La qual cosa è indisputabile, perchè se v'ha chi vende i titoli deve esistere chi li compra; talchè essi titoli continueranno ad essere *da diverse persone* posseduti in paese, ed il capitale disponibile non crescerà di un centesimo e sempre rimarrà composto di 8 miliardi di lire, che dovranno, dopo *come prima*, dai nuovi possessori invece che dai vecchi, essere impiegati in imprese commerciali, industriali, agrarie, in mutui, in acquisti di terreni e di case. La conversione della rendita non ha di solito neppure questo effetto di far passare i titoli da una categoria all'altra di persone: ma, se anche inducesse una piccola parte dei detentori a sbarazzarsi dei loro titoli di debito pubblico, giudicati troppo scarsamente fecondi, tutto l'effetto si limiterebbe ad un mutamento nelle persone dei detentori, senza alcuna ripercussione sulla quantità del capitale disponibile per altri impieghi. L'effetto sulla quantità e sul prezzo del capitale disponibile vi era già stato; ma era stato cagionato dal ribasso anteriore nel tasso dell'interesse.

Supponiamo ora che sulla massa di 8 miliardi di titoli, <sup>non</sup> fosse, prima della conversione, collocato all'estero. La conversione può produrre qualche effetto sulla quantità di capitale che *in paese* si rivolge alle industrie? Non pare, in circostanze normali. Poichè, in circostanze normali, noi dobbiamo supporre comunicanti i due mercati, estero ed interno; e cioè dobbiamo postulare che se all'interno il tasso d'interesse nel tempo A era del 4 0/0, fosse del 4 0/0 nello stesso tempo anche all'estero, non potendo darsi due tassi di interessi diversi sullo stesso mercato. Se nel tempo B il tasso d'interesse scende in uno dei due mercati al 3 1/2, scenderà parimenti anche nell'altro; epperò i portatori esteri che prima avevano convenienza a tenere i titoli che fruttavano il 4 0/0, avranno la medesima convenienza a tenere i titoli 3 1/2 0/0, postochè nel loro paese non troverebbero un impiego più fecondo. Quindi non v'è ragione che, *a causa della conversione*, i titoli collocati all'estero abbiano a rimpatriare, sebbene non possa escludersi che per altre cause tal fenomeno non si avveri.

Ma può darsi che le circostanze non siano normali. E cioè può darsi che, mentre prima i due mercati erano comunicanti, dopo il mercato interno diventi chiuso, ed in esso il tasso d'interesse ribassi dal 4 al 3 1/2 0/0, mentre all'estero continua ad essere del 4 0/0. In tal caso il governo compie la conversione e questa, per i 7 miliardi collocati all'interno riesce, perchè i capitalisti interni debbono ora contentarsi del frutto del 3 1/2 0/0. Non riesce per il miliardo collocato all'estero, chè i capitalisti di fuori preferiranno il rimborso del capitale, che essi sanno impiegare al 4 0/0. Di ciò però non si sgomenta il governo, il quale ha costituito un consorzio bancario di garanzia, il quale effettua il rimborso del miliardo ai capitalisti esteri,

ritira i titoli ed a poco a poco li vende ai capitalisti interni, i quali, contentandosi del  $3\frac{1}{2}\%$ , volentieri impiegano i loro *nuovi* risparmi nell'acquisto dei titoli prima collocati all'estero, facendoli così rimpatriare. Spesso non v'è neppure bisogno dell'intervento del consorzio bancario, chè i capitalisti esteri venderanno in borsa i nuovi titoli  $3\frac{1}{2}\%$  ed i nazionali li acquireranno.

Quale effetto in tal caso dicesi aver prodotto la conversione? Il rimpatrio dei titoli e la emigrazione del *nuovo* risparmio dedicato all'acquisto dei titoli. Contrariamente perciò all'opinione volgare, la conversione avrebbe prodotto l'effetto di indirizzare certi nuovi risparmi che prima si sarebbero indirizzati ad altra meta, all'acquisto dei titoli nazionali collocati all'estero. Sebbene sia da dubitarsi se tale effetto sia specificamente dovuto alla conversione e non invece al divario manifestatosi tra il tasso d'interesse estero —  $4\%$  — ed il tasso interno —  $3\frac{1}{2}\%$  —; divario il quale è la causa prima di ciò che i titoli di debito pubblico  $4\%$  o  $3\frac{1}{2}\%$  siano più apprezzati dai capitalisti nazionali che dagli esteri, sicchè i primi sono disposti a pagarli ad un prezzo più alto dei secondi e questi perciò vedono convenienza nel venderli.

L'inverso effetto si produrrebbe quando il tasso di interesse rialzasse in paese e ribassasse all'estero; chè allora i titoli avrebbero tendenza ad emigrare all'estero, crescendo la massa di capitale disponibile in paese per impieghi industriali e commerciali; senza che di cotal tendenza si possa dar merito alla conversione, la quale non può essere, ripetiamolo ancora, essa medesima causa di quell'effetto da cui proviene; ma è unicamente indice o conseguenza di un mutato stato di cose, che tutto si somma nel variato tasso di interesse.

**751. Del pregiudizio volgare, per cui il successo della conversione non è definitivo se il prezzo del titolo convertito non si conserva alla pari per un periodo di tempo relativamente lungo dopo la conversione.** — La conversione è, del resto, per sè stessa un fatto così benefico alle finanze dello Stato, per la minore spesa di interessi da cui questo è gravato, chè non occorre davvero andar cercando altri suoi meriti immaginari. Come pure, una volta avvenuta, il suo successo è senz'altro così pieno e definitivo, che non fa d'uopo immaginare la necessità di altri e più clamorosi e duraturi successi.

Qui si vuole accennare ad un pregiudizio, anch'esso diffusissimo nel volgo, secondo cui al successo della conversione importa assai che il prezzo del titolo convertito non ribassi al disotto della pari per un periodo di tempo lungo successivo alla conversione. Così se un titolo  $4\%$  fu convertito in un titolo nuovo  $3\frac{1}{2}\%$ , si ritiene desiderabile che il prezzo di borsa del nuovo  $3\frac{1}{2}\%$  non discenda sotto

il corso di 100 lire, per un periodo di tempo che gli uni si contenterebbero di fissare in qualche mese od in un anno ed altri vorrebbero estendere ad un periodo più lungo di parecchi anni. Massimamente quando, come in celebri conversioni inglesi od italiane di cui si dirà poi (cfr. 761 e segg.), si adottò il metodo di compiere la conversione in due tempi, offrendo cioè, ad es., invece del titolo 4 % un titolo nuovo, il quale frutterà il  $3\frac{3}{4}$  % per cinque anni ed il 3.50 % di poi, si crede indispensabile al buon successo della conversione che il nuovo titolo conservi il corso di 100 lire almeno per cinque anni, ossia almeno fino a che si compia la seconda riduzione dell'interesse dal  $3\frac{3}{4}$  al  $3\frac{1}{2}$  per cento. E se ciò non accade, taluni assai si rammaricano.

Dire qual fondamento abbia questa credenza volgare è difficile. Pare che il fondo di vero che in essa si rintraccia, stia in ciò che si desidera non perturbare i capitalisti con una diminuzione del valor capitale del loro titolo nel momento istesso in che se ne scema il frutto ed averli così più propensi ad accettare la conversione. La previsione della permanenza dei corsi del titolo intorno alla pari sarebbe dunque una condizione della buona riuscita della conversione; e si desidera che questa previsione si attui, affinché l'affidamento tacito dato dai governanti non trovi una smentita nei fatti. Siccome, nelle conversioni fatte in due tempi, si immagina che tale affidamento sia stato dato sino al compiersi del secondo atto di essa, così si reputa desiderabile che i corsi non ribassino al disotto della pari almeno sino a questo momento.

Osserviamo subito che la conversione non contiene in sè stessa nulla che abbia indole di affidamento tacito di stabilità dei corsi di borsa dei titoli convertiti. La conversione, è noto, è un semplice porre al creditore un dilemma: o il rimborso del capitale o il consenso alla riduzione dell'interesse. Di capitale non si fa parola, chè il capitale nominale rimane invariato e nessuno Stato mai diede e ragionevolmente può dare alcuna garanzia intorno ai corsi di borsa dei suoi titoli. Lo Stato che desse una siffatta garanzia correrebbe un brutto rischio, poichè, se i corsi ribassassero, sarebbe obbligato a ricomprare alla pari tutti i titoli che gli fossero offerti; e in tal caso tutti gli sarebbero offerti. Nè si possono decentemente dare affidamenti taciti di ciò che si sa non potere sul serio garantire.

Poichè questa è l'essenza della conversione, spetta al creditore decidere, a ragion veduta, se gli convenga di più chiedere il rimborso delle 100 lire, o la conservazione del titolo a reddito minore. Se egli accetta la seconda alternativa, siamo certi che non solo il creditore non è in grado di trovare altro impiego fecondo di un reddito maggiore del  $3\frac{1}{2}$  %, ma altresì che egli ha paragonato

il rischio di ribasso del prezzo del titolo convertito al rischio di ribasso di prezzo della cosa in cui le 100 lire sarebbero state da lui altrimenti investite, ed ha visto che il primo era minore del secondo rischio. Sicchè egli, nell'atto in cui accetta la conversione, per definizione si è assunto tutti i rischi inerenti al possesso del titolo convertito, fra i quali vi è anche quello del ribasso dei corsi; nè dopo può lamentarsi se il ribasso sopravviene.

Potrebbe lamentarsene soltanto nel caso in cui il ribasso di prezzo fosse dovuto alla conversione e la possibilità di esso gli fosse stata tenuta nascosta. Ma ciò è assurdo ove la conversione siasi compiuta normalmente. Poichè invero la conversione potè compiersi per la diminuzione del tasso di interesse dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  per cento, è chiarissimo che il nuovo titolo 3  $\frac{1}{2}$  per cento non può aver un prezzo di borsa minore di 100 lire. Se valesse soltanto 95, allora il tasso dell'interesse corrente sul mercato sarebbe di lire 3.50 su 95, ossia del 3.68 per cento; e perciò sarebbe impossibile una conversione dal 4 al 3.50 per cento. Se la conversione si fa e riesce, ciò indica che il tasso di interesse è davvero il 3.50 % e che il titolo convertito non può aver valore di borsa minore di 100 lire.

A meno che, ripetasi, la conversione non sia stata normale; e siasi compiuta perchè il mercato dei titoli pubblici era un mercato chiuso, dove vigeva un tasso di interesse artificiale del 3.50 %, mentre nel paese stesso sul mercato libero il tasso di interesse era del 4 %. In questo caso la conversione, o, meglio, riduzione forzata degli interessi riuscì solo perchè s'era chiusa la via ai creditori dello Stato ad impiegare altrove i propri capitali; e perciò si capisce che i governanti vivano nell'ansia che gli argini intorno al mercato chiuso si rompano ed i capitalisti profittino della facoltà di impiegare altrimenti i capitali loro per vendere i titoli convertiti. Il ribasso dei titoli in tal caso sarebbe indice della artificiosità della conversione e della mala azione che i governanti commisero contro i creditori pubblici, ingannandoli od a forza costringendoli a consentire ad una riduzione di interessi, a cui non avrebbero annuito se fossero stati onninamenti liberi.

Ove si eccettui questo caso, il quale sembra rarissimo, la conversione trova nel fatto di essere avvenuta la prova sicura del suo successo definitivo. Altro non le occorre per essere perfetta, nè altre esigenze si debbono avere verso i governanti che ebbero il merito di averla operata. Pretendere da essi che attendano mesi od anni a ricevere la meritata lode, e questa si dia soltanto se il titolo convertito conservi la pari, è pretendere l'assurdo. Qual governante può assicurare che nell'avvenire, un anno, un mese e forse un

giorno solo dopo compiuta la conversione non mutino le condizioni del mercato monetario? Chi può assicurare che il tasso dell'interesse, il quale era disceso dal 4 al  $3\frac{1}{2}$ , non torni a salire verso il 4% e chi può impedire che il titolo convertito, il quale rende solo 3.50 lire, non discenda dalla pari al corso di 87.50, al qual corso soltanto un titolo fruttante 3.50 lire rende il 4% che è il nuovo tasso di interesse? Se ciò accade, qual colpa ne hanno i governanti, che hanno compiuta la conversione? Nessuna.

Ma, forse, la preoccupazione che il titolo convertito 3.50% non discenda sotto la pari ha un significato diverso da quello apparente. Forse vuol significare consiglio ai governanti di amministrare bene la cosa pubblica, di far tutto ciò che stia in lor potere per ispirar fiducia ai capitalisti affinchè *per colpa loro* il tasso dell'interesse non abbia ad aumentare ed i corsi del titolo convertito a ribassare. Se questo è il significato della preoccupazione, vedesi subito che essa è lodevolissima, sebbene non abbia alcuna connessione logica colla conversione già avvenuta. Questa già è perfetta: nè del suo successo si può dubitare. Si vuole soltanto che la memoria del successo ottenuto sia di sprone ai governanti ad ottenere altri successi in avvenire, a conservare intatto il prestigio ottenuto e fedeli le schiere dei capitalisti. Di che è indice il corso di borsa del titolo convertito, il quale non si vuole che scada, non perchè dal suo scadimento si tema vedere sminuito il successo della conversione passata, che sarebbe un nonsenso, ma perchè si teme che scemi il credito presente dello Stato e sia allontanata la probabilità di nuove conversioni. A raggiungere il quale intento, per fermo desiderabilissimo, gioverà assai che i governanti non si preoccupino affatto dei corsi di borsa dei titoli di Stato, ma esclusivamente di governar bene la cosa pubblica.

752. Del pregiudizio secondo cui il ribasso dei corsi dei titoli di debito pubblico al disotto della pari è nocivo al credito pubblico - Mentre sono nocive le cause, se imputabili ai governanti, le quali abbiano provocato il ribasso - A cause attuali e non a conversioni passate si devono attribuire i ribassi nei corsi di taluni consolidati europei. — L'alto corso dei titoli di Stato intorno alla pari è utile in quanto sia l'indice di una buona amministrazione della pubblica finanza, ma per sè medesimo non ha alcuna importanza. Molti si preoccupano quando un titolo, convertito da poco o lungo tempo o non mai convertito, discende al disotto della pari; ed, a cagion d'esempio, si fece in Inghilterra un gran discorrere quando si vide il consolidato  $2\frac{1}{2}$ % ribassare da 113 a grado a grado sino alla pari di 100 e poi di anno in anno più giù sino a toccare nel 1913 il corso

di 71 lire sterline. Alcuni, insensatamente, accusarono il cancelliere dello scacchiere Goschen, il quale nel 1888 aveva compiuta la celebre conversione del 3 % in un 2  $\frac{3}{4}$  duraturo per 15 anni e convertibile poi automaticamente in un 2  $\frac{1}{2}$  %; e dissero che se il titolo avesse continuato a fruttare il 2  $\frac{3}{4}$  od il 3 % non sarebbe ribassato al punto infimo che ebbe a toccare. Accusa insensata, si disse; ed, invero, per qual ragione mai il Goschen doveva astenersi dal recare ai contribuenti inglesi il beneficio di  $\frac{1}{4}$  e poi di  $\frac{1}{2}$  % di interesse annuo su una massa di titoli di 13 miliardi? Qual danno risentono i contribuenti pel fatto che il consolidato 2  $\frac{1}{2}$  % vale 71 lire? Nessuno. Il corso di 71 indica soltanto che il tasso di interesse corrente sul mercato è di L. 2.50 su 71, ossia dal 3.52 per cento. L'Inghilterra può sempre, ove desideri, contrarre nuovi prestiti alla pari, ossia a cento, purchè consenta a pagare il nuovo tasso d'interesse del 3.50 circa per cento corrente sul mercato. L'essere il vecchio titolo 2.50 % sotto la pari non impedisce affatto che si emettano nuovi titoli 3.50 % alla pari. Il tasso dell'interesse è oggi ed è in ogni momento dato dalle condizioni attuali del mercato, non dalle condizioni passate; e su di queste la conversione già avvenuta e perfetta in ogni sua parte non può avere alcun'influenza.

Dicasi che sarebbe desiderabile che i governanti inglesi operassero nella gestione della finanza del loro paese in modo da crescere il credito dello Stato, sì da poter trovare denaro a mutuo ad un tasso minore del 3.50 % e, se la cosa sia possibile, si manifesterà un desiderio ragionevole; dicasi essere desiderabile che l'ammortamento del debito pubblico proceda più rapidamente di quanto non avvenga, in guisa da rarefare i titoli sul mercato e farne crescere il prezzo e quindi scemare il tasso di interesse che i capitalisti possono pretendere da questo genere di titoli, e si dirà cosa la quale è comprensibile. Ma affermare che certe conversioni avvenute in passato hanno, esse, fatto ribassare il corso dei titoli convertiti e rialzare il tasso di frutto dei titoli pubblici è enunciare proposizioni senza senso. Il tasso di interesse corrente per i prestiti pubblici è un fatto attuale, il quale dipende da circostanze (produzione del risparmio, domanda di esso per spese di guerra, spese coloniali, opere pubbliche, altezza delle imposte, fiducia ispirata ai capitalisti ecc. ecc.) le quali oggi esistono. Chi voglia far discendere il tasso di interesse pagato dallo Stato sui nuovi suoi prestiti, deve agire sulle circostanze che oggi determinano il tasso medesimo, non far querimonie su fatti storici accaduti nel passato e che oggi appartengono al regno delle cose inesistenti.

---



## SEZIONE SECONDA

Di alcuni problemi economici, giuridici e politici  
della conversione.

**753. Dei casi in cui la conversione non è giuridicamente possibile, perchè lo Stato, esplicitamente od implicitamente, vi ha rinunciato.** — La conversione dei prestiti pubblici può essere considerata, oltre che sotto l'aspetto economico, altresì sotto l'aspetto giuridico e politico. Giuridicamente essa è un diritto dello Stato, salvo nei casi in cui sia evidente che esplicitamente od implicitamente lo Stato vi abbia rinunciato. La rinuncia si ha:

a) quando per qualunque specie di prestiti, perpetui od ammortizzabili, lo Stato abbia espressamente dichiarato di rinunciare al diritto di rimborsare la somma mutuata innanzi ad una certa data. Così lo Stato italiano, in occasione della conversione della rendita nel 1906 dal 4 al  $3\frac{3}{4}$  -  $3\frac{1}{2}$  per cento, garantì ai portatori che nessuna nuova conversione si sarebbe fatta prima del 1920.

b) quando il debito consiste in una rendita perpetua vera e propria, tale cioè che non solo il creditore non ha diritto di pretendere il rimborso del capitale, ma neppure lo Stato ha diritto di rimborsarlo; ed anzi non esiste neppure la ragione del capitale, sibbene unicamente della rendita annua perpetua (§ 665). È questo un caso possibile in quei paesi dove la legislazione riconosce l'esistenza di queste rendite; non nel nostro dove tutte le antiche rendite o censi o livelli perpetui furono dichiarati riscattabili.

In Italia come in Francia, il nome di rendite consolidate perpetue dato a questa specie di pubblici prestiti non ha il significato che si dava alle antiche rendite perpetue non denunciabili nè da una parte nè dall'altra, ma semplicemente di prestito non denunciabile dal creditore, mentre lo Stato debitore può in ogni momento, salvo patto espresso contrario pro-tempore, rimborsare il capitale dovuto. Ciò risulta dalla formazione storica del debito perpetuo, dalle dichiarazioni parlamentari e dai principii generale della legislazione civile, a cui non si fece nessuna esplicita nè implicita eccezione.

c) quando trattasi di prestito ammortizzabile in un dato periodo di tempo, secondo un piano prestabilito d'ammortamento. In tal caso il piano è parte integrante del contratto, e vincola ambo le parti sia negli oneri come nei vantaggi; nè è lecito allo Stato rimborsare il capitale in modo diverso da quello che è indicato sul piano. E fu già detto sopra (cfr. §. 661) come nei prestiti ammor-

tizzabili faccia d' uopo inserire la clausola per cui lo Stato si riserba la facoltà di rimborsare anticipatamente il mutuo o di accelerare il rimborso in confronto a quanto sarebbe ordinato dal piano d' ammortamento. Senza questa clausola, lo Stato non può chiaramente arrogarsi il diritto di rimborso e quindi di conversione, senza commettere una evidente violazione di diritto.

d) quando trattasi di prestiti per annualità (cfr. § 656), per cui si possono ripetere le medesime considerazioni fatte sopra, con questa in più che spesse volte, sebbene se ne sia dovuto tener conto nelle trattative preliminari, non risulta esplicitamente dalla legge o dalla convenzione il tasso d' interesse convenuto per la determinazione dell' annualità; sicchè non risulta quale sia il capitale corrispondente alla annualità, che lo Stato dovrebbe offrire in rimborso in caso di convenzione. Prima di far questa sarebbe d' uopo determinare il capitale da rimborsare; nè ciò è possibile se non si conosce il tasso di interesse. Infatti una annualità di 1 milione di lire pagabili per 50 anni, vale oggi 25.729.764 lire se si calcola l' interesse del 3 % , 21.482.185 lire se si calcola l' interesse del 4 % , e soltanto 18.255.925 se si prende a base l' interesse del 5 % . Sommamente importante è dunque conoscere l' interesse che fu posto a base dell' annualità, e se esso non risulta dalla legge o dalla convenzione, fa d' uopo che le due parti si mettano *volontariamente* tra loro d' accordo. Ma in tal caso non può parlarsi di conversione, in cui lo Stato impone un dilemma, ma di riscatto liberamente consentito dal creditore dell' annualità allo Stato debitore.

e) neppure è lecita la conversione quando si tratti di prestiti a scadenza fissa. Così lo Stato italiano non potrebbe convertire, durante la mora dei cinque anni, i buoni del tesoro quinquennali recentemente emessi (nel 1912 e 1913); perchè il pagamento dell' interesse del 4 % durante cinque anni è parte integrante della convenzione intervenuta fra lo Stato ed i sottoscrittori dei buoni.

Nonostante queste limitazioni, di cui la prima e l' ultima hanno durata limitata e sono consentite a vantaggio dello Stato, la seconda non ha importanza pratica, mentre alla terza ed alla quarta si può ovviare con clausole speciali, il diritto di conversione abbraccia in quasi tutti i Stati la maggior parte del debito pubblico, il quale consiste massimamente di rendite perpetue o di prestiti pubblici denunciabili. Di qui la possibilità di farne largo uso.

**753. Dei ritardi frapposti alle conversioni per ragioni politiche ed elettorali.** — La quale possibilità giuridica diventa, politicamente, un dovere per i governanti. Talvolta questi hanno esitato, per ragioni politiche ed elettorali, a compiere una operazione legittima e

conveniente e possibile. Forse non è inopportuno di ricordare gli argomenti che nel 1737 furono addotti in Inghilterra a sconsigliare una conversione possibile dei consolidati 4 % in 3 %. Secondo il **Sinclair** (*History of the Revenue of the British Empire*, 1803, tomo I, pagg. 500-501, citato da **Leroy-Beaulieu**, II, 517) « si dipinse « con i colori più scuri il destino delle vedove e degli orfani, di « cui il reddito stava per essere diminuito: si insistette particolar- « mente sui disastrosi effetti del provvedimento per la Metropoli, « dalle vicinanze della quale si sarebbero allontanati i reddituari, « costretti a ritirarsi a vivere a più buon mercato nelle contrade « più remote del paese » Gli stessi argomenti furono addotti in Francia sotto il regno di Luigi Filippo per impietosire gli animi del legislatore sulla sorte dei portatori di titoli, che allora, sotto il regime censitario, costituivano una frazione rilevante del corpo elettorale francese. Di nuovo in Francia, dal 1875 al 1883, si perdettero parecchie ottime occasioni di convertire i prestiti pubblici, contratti dopo il 1870, a più mite saggio di interesse per non irritare la borghesia ed i contadini, tra cui si reclutavano molti portatori di titoli pubblici.

Queste ragioni politiche spiegano il fatto di ritardi perniciosi nel compiere conversioni possibili, ritardi che possono impedire per lunghi anni la riduzione degli interessi, se nel frattempo il tasso di interesse, che era ribassato, torna ad aumentare. E' manifesto che gli uomini politici, i quali obbediscono così a preoccupazioni prettamente elettorali, tradiscono il loro dovere primissimo verso i propri committenti. Questi sono i consociati tutti, i quali hanno ragione di pretendere dai propri eletti che essi procaccino loro i servizi pubblici colla spesa minima. Come si direbbe insensato quel privato il quale potendo trovar denaro a mutuo al 4 % si ostinasse a pagare il 5 % al suo creditore o, tutt'al più, si direbbe che egli vuol esercitare la virtù della carità verso di questo, così si deve biasimare severamente l'uomo politico, il quale continua a pagare il 5 % mentre potrebbe pagare il 4 %. Egli non ha diritto di far la carità ai capitalisti coi denari dei contribuenti; e se la fa, essa prende scientificamente il nome di corruzione politica od elettorale.

754. **Convenienza di enunciare sul titolo medesimo il diritto di rimborso che ha lo Stato - Regola per cui la conversione si deve reputare tanto più vicina quanto più il titolo è vicino alla pari e tanto più lontana quanto più il titolo supera la pari - I corsi al disopra della pari dei titoli convertibili sono corsi patologici; e son dannosi ai capitalisti ed inutili allo Stato - Convenienza di sospendere le compre di titoli di debito pubblico da parte delle casse pubbliche quando i**

**corsi superino la pari.** — Se ai capitalisti non si deve fare alcuna elemosina, si deve però evitare di recare offesa ingiusta, operando conversioni anche quando vi ostano la legge o le convenzioni intervenute fra le parti (cfr. §. 752), ed anche di aver l'apparenza di violare un loro diritto od aspettativa. Sembra perciò opportuno che sui titoli di debito pubblico sia fatta menzione esplicita del diritto che ha lo Stato di offrire il rimborso del capitale in qualunque momento o dopo una certa data o di accelerare il piano di ammortamento ecc. ecc. Di ciò è bene siano avvertiti i capitalisti sia perchè essi spesso potrebbero ingannarsi in buona fede e comprare un titolo su cui sta scritto « consolidato *perpetuo* » nella illusione che la rendita promessa sia davvero perpetua ed indenunciabile, sia perchè la maggior parte di essi non conosce le leggi ed i regolamenti ed è opportuno che le clausole contrattuali essenziali regolanti il rapporto di mutuo siano messe sotto i loro occhi sul titolo stesso, che è documento del loro credito verso lo Stato.

Ad evitare facili illusioni, è opportuno che lo Stato si astenga da atti i quali potrebbero persuadere i capitalisti che i governanti non pensano di compiere alcuna conversione. Così, quando un titolo 4 % sul mercato è valutato *oltre la pari*, per es. 105 o 110 lire, v'ha un indice che il tasso dell'interesse è disceso al disotto del 4 %; poichè se il frutto corrente dei capitali fosse ancora del 4 % una rendita annua di 4 lire non potrebbe valere più di 100 lire. Perciò si suol dire che l'aumento del prezzo del titolo in borsa al di sopra della pari è una condizione necessaria affinchè la conversione si compia con successo, mentre l'aumento stesso non è fatto diverso dalla diminuzione del tasso dell'interesse corrente, che è la sola condizione necessaria e sufficiente al successo della conversione; anzi è di essa un imperfetto riflesso. Imperfetto poichè, secondo i rapporti aritmetici puri, se il tasso d'interesse corrente è del 3 1/2 %, un titolo 4 % dovrebbe avere il *valore di parità* di lire 114.28, essendo questo il capitale che, al tasso del 3.50 %, frutta 4 lire. Ma non v'è nessuno il quale compri il titolo 4 % al *valor di parità* di L. 114.28, perchè tutti prevedono che, essendo il tasso dell'interesse ridotto al 3 1/2, lo Stato convertirà il vecchio 4 % in un nuovo 3.50 %. Laonde il titolo 4 %, il quale è sotto la minaccia di una conversione, varrà soltanto quanto vale o varrebbe un titolo 3.50 %, in cui esso è convertibile, ossia 100 lire più il valore attuale di tante volte il *maggior* interesse di L. 0.50, quante sono le volte per cui è prevedibile esso sarà ancora pagato.

Così se si prevedesse che il titolo 4 % sarà convertito nel semestre, sicchè per una semestralità sola sarà ancora pagato il coupon o tagliando in L. 2, riducendosi poi il semestre successivo a L. 1.75,

5748

3.50 - 100 = 400  
 400 / 3.50 = 114.28  
 Val. 3.50/100

il vecchio titolo 4 % potrà tutt' al più valere 25 centesimi oltre la pari (differenza fra L. 2 e L. 1.75 per *una* volta); anzi nemmeno tanto, ma solo 24 centesimi circa, perchè il maggior frutto di 25 centesimi è esigibile solo *fra sei mesi* e quindi ha il valore attuale di appena 24 centesimi circa.

Dalle quali considerazioni si può ricavare la regola: che se esistono in corso contemporaneamente due titoli 3.50 e 4 %, ed il 3.50 si tiene in borsa alla pari, sarà tanto più probabile che la conversione sia prossima e fortunata quanto meno il 4 % eccederà la pari. Perchè ciò vorrà dire che i capitalisti medesimi sono già persuasi che il titolo 4 % è suscettibile di essere presto convertito, sicchè nessuno lo vuol comprare ad un prezzo sensibilmente superiore al prezzo del 3.50 %. Viceversa, vale la regola contraria: se, tenendosi alla pari il titolo 3.50 %, il titolo 4 % supera notevolmente la pari, avvicinandosi alla parità di 114.28, è segno essere i capitalisti d'opinione che i governanti non intendono convertire il 4 % in 3  $\frac{1}{2}$  %, sicchè essi vivono tranquilli di poter continuare a godere per un tempo più o meno lungo l'interesse del 4 %.

L'opinione dei capitalisti potrebbe essere frutto di ignoranza; essi possono cioè comprare il titolo 4 % a prezzi superiori alla pari perchè ignorano il diritto e la possibilità che lo Stato ha di convertirlo al 3  $\frac{1}{2}$  %. La quale ignoranza è dannosa; perchè il giorno in cui lo Stato eserciterà il suo diritto e il titolo, ridotto al frutto del 3.50 %, diminuirà di prezzo in borsa a 100, quei capitalisti ignoranti si riterranno defraudati e si irriteranno verso lo Stato. È vieppiù si irriteranno, se avranno acquistato il titolo a mezzo degli uffici postali o di altri istituti semi-pubblici, che essi reputano emanazione dello Stato.

Al quale codesta irritazione non giova, poichè la clientela dei capitalisti modesti e minimi, poco perita nella conoscenza delle leggi, delle differenze fra valore nominale e valore di borsa, fra conversioni libere e riduzioni forzose, ecc. ecc. è la miglior clientela degli Stati moderni. Sembra opportuno perciò che lo Stato, quando si reputa possibile una conversione, si astenga rigorosamente da ogni atto o provvedimento, il quale possa far nascere la illusione che il pagamento degli interessi al tasso antico potrà durare ancora lungo tempo. Quindi sembra consigliabile di dare ordine alle casse postali di risparmio di non fare, per conto dei loro depositanti, acquisti di titoli di debito pubblico al disopra della pari, affine di evitare ogni rimprovero, fallace in sostanza, ma fondato su qualche apparenza di verità, di aver venduto ai depositanti al disopra della pari titoli che si sapeva, per la conversione possibile, destinati a ricadere alla pari. Quindi ancora sarebbe consigliabile che le autorità tutorie per

le opere pie, i tribunali per le vedove ed i pupilli, i consigli di amministrazione per gli istituti pubblici o semi-pubblici di risparmio seguissero la regola di non consentire o deliberare l'acquisto di titoli al disopra della pari. I corsi al disopra della pari di titoli ad interesse fisso si potrebbero invero acconciamente chiamare patologici. Essi indicano di solito una situazione di equilibrio instabile; la quale non può durare a lungo. Infatti un titolo, il quale frutta un interesse fisso (1), ad esempio del 4 % , non può aumentare di prezzo oltre 100 se non si verifica taluna delle seguenti circostanze:

a) il tasso dell'interesse corrente è disceso al 3,50 % ed il titolo 4 % è inconvertibile in perpetuo o per un dato tempo, poichè si comprende che i capitalisti paghino qualcosa più di 100 lire un titolo che, per molti o pochi anni, rende 0,50 lire più del frutto sperabile normalmente;

b) il tasso dell'interesse è disceso al 3,50 %; ma il titolo 4 % non si può convertire se lo Stato non paga, oltre il rimborso alla pari un premio per ogni titolo rimborsato, per es. 5 lire, ovvero un premio grosso di 1 milione, di 100.000 lire od altro premio estratto a sorte su un dato gruppo di titoli rimborsati. In tal caso è ragionevole che il titolo valga più della pari;

c) il tasso dell'interesse è disceso al 3,50 %; ed il titolo % si può subito convertire; ma i capitalisti ignorano tale possibilità o si illudono che essa non si verifichi, e quindi pagano il titolo 105, 106 e più lire. Tale situazione non può durare, perchè appena la conversione al 3,50 % si compia, il titolo dovrà ribassare alla pari;

d) il tasso dell'interesse sul mercato libero non è disceso al disotto del 4 %; ma è disceso sul mercato chiuso artificialmente creato per i titoli di Stato, sicchè su questo mercato si apparecchia una conversione;

e) la quotazione al disopra della pari è puramente cervellotica e dovuta a situazioni tecniche di borse od a manipolazioni speculative; nel qual caso la quotazione alta non può durare.

Nei casi (a e b) non v'è alcun rischio nel comprare titoli al disopra della pari; ma questi sono evidentissimi nei casi (c, d ed e);

(1) Se il reddito è variabile, ossia trattasi di un azione, il pai non indica più la somma che il debitore deve rimborsare per liberarsi del debito, ma soltanto la quota di conferimento dell'azionista nella società. Il che non ha nulla da fare col valore effettivo di borsa dell'azione, il quale può essere molto o poco superiore od inferiore al pari a seconda che il reddito o dividendo dell'azione differisce di molto o di poco dal tasso corrente dell'interesse. Se questo è del 5 %, un azione, del valor nominale o pari o versato di 100 lire, varrà 1000 lire se il dividendo è di 50 lire all'anno, 100 se è di 5 lire, 50 se è di 2,50 e zero se il dividendo è nullo. Parlasì, si capisce, di tasso di interesse corrente per quella specie di impieghi, e di dividendi futuri probabilmente costanti intorno alle cifre ora dette.

eperciò pure si disse essere consigliabile a coloro i quali hanno maneggio o tutela di capitali altrui di non acquistare mai, salvo i casi specialissimi (*a* o *b*) o casi somiglianti, titoli di debito pubblico al disopra della pari.

Nè lo Stato ricava alcun vantaggio dall'essere i suoi titoli di debito pubblico quotati al disopra della pari; poiché, *oggettivamente*, alla cosa pubblica è indifferente che i 10 miliardi di titoli esistenti sul mercato siano quotati 10 o 10,5 miliardi. Trattasi di nomi appiccicati a dei pezzi di carta, i quali nulla mutano alla sostanza del fatto, che è il debito contratto *in passato* dallo Stato per quella somma, e la esistenza dei certificati di credito presso i privati creditori. La ricchezza del paese non cresce se il prezzo o nome dei certificati cresce; mutando solo la ricchezza che i creditori immaginano di avere. *Soggettivamente*, ossia per quanto ha tratto alla reputazione maggiore o minore dello Stato, questa non cresce se i corsi di borsa dei titoli di debito pubblico salgono oltre la pari. Gli uomini periti invero sanno che l'aumento al disopra della pari non aggiunge nulla anzi forse toglie qualcosa (1) al credito, che già esso si acquistò quando i titoli erano giunti alla pari. E della opinione degli altri uomini, i quali, per non essere periti, sono per definizione ignoranti, l'uomo di Stato, il quale sappia guardare all'avvenire ed al vero vantaggio pubblico, non ha alcuna ragione di preoccuparsi.

**755. Può un prestito essere convertito solo in parte? Discussione avvenuta in Italia prima del 1906 sulla possibilità e convenienza di convertire prima i titoli nominativi e poi quelli al portatore. - Giustamente si operò la conversione in una volta sola. Si riconosce tuttavia la opportunità di diminuire la massa dei titoli da convertire in una volta sola.** — Una questione che ha natura mista politico-economico-giuridico è quella relativa alla possibilità di convertire solo in parte un prestito a più basso tasso di interesse. Il problema fu discusso in Italia prima della conversione del 1906. Pareva enorme allora la massa dei titoli 4 % da convertire, che si aggirava intorno ai 8 miliardi di lire; e si temeva che il tesoro si sarebbe trovato a grave sbaraglio quando anche solo di una decima parte del capitale mutuato si fosse chiesto il rimborso; sicchè taluni proponevano si facessero due parti della massa totale dei titoli, profittando del fatto che circa metà erano nominativi e l'altra metà al portatore; comin-

(1) Il che fu dimostrato sopra, in questo stesso paragrafo, quando si mise in luce come l'aumento al disopra della pari poteva nascere solo da impotenza dello Stato a compiere la conversione o da ignoranza della sua possibilità da parte dei capitalisti: fenomeni ambedue disadatti a crescere il credito dello Stato.

ciando ad offrire il rimborso dei titoli nominativi, ed, ottenuto favorevole accoglimento alla conversione da questi portatori, che si supponevano, non a torto, grandemente affezionati o legati ai titoli di Stato, forti di questo successo, offrire il rimborso anche dei titoli al portatore. In tal modo, l'operazione, divisa in due parti, inculcava meno timore e pareva meno rischiosa per l'erario.

A ragione i governanti italiani, con felice ardimento, scartarono siffatta proposta e vollero compiere la conversione per tutta la massa dei titoli 4 o/o esistenti, nominativi ed al portatore. Infatti:

a) la distinzione sarebbe parsa e forse era giuridicamente scorretta. Per qual ragione scegliere, nella massa dei titoli, precisamente i titoli al portatore ed offrire innanzi tutto ai loro possessori il rimborso del capitale, salvo acquiescenza al minore interesse? Forse perchè essi avevano dimostrato di avere maggior fiducia nello Stato, acconciandosi a tenere i titoli in una forma meno facilmente negoziabile dei titoli al portatore? Se una distinzione volevasi fare, sarebbe parso meno odioso dare la preferenza ai titoli nominativi, posponendoli nell'ordine della conversione ai titoli al portatore, e facendo loro godere per un maggior tempo dell'antico interesse;

b) nè potevasi apertamente addurre la ragione vera della distinzione proposta. La quale stava in ciò che i possessori dei 4 miliardi circa di titoli nominativi erano in notevole parte nella impossibilità di scegliere altro impiego, sia perchè la legge ne faceva a loro divieto, sia perchè all'uopo sarebbe stato necessario modificare Statuti di opere pie e di società di mutuo soccorso, attendere dal governo l'approvazione dei nuovi Statuti, ovvero, nel caso di patrimoni di vedove, di pupilli o di doti, un decreto del tribunale ecc. ecc. Anche coloro che erano liberi di mutare impiego, non vi si sarebbero decisi, perchè il fatto stesso d'aver voluto rendere nominativi i loro titoli indicava desiderio di tranquillità e di sicurezza e noia dei fastidi inerenti alla cerca di nuovi impieghi.

Non potevasi addurre apertamente questa ragione di preferire i titoli nominativi per un primo saggio di conversione; perchè ciò avrebbe messo in chiaro che i governanti non si sentivano sicuri della possibilità e del sicuro successo della conversione, sicchè dapprima cercavano il consenso di chi doveva darlo per forza o, per inerzia mentale, l'avrebbe dato anche a malincuore. Ed avrebbe nociuto al buon successo dell'operazione, poichè in queste faccende finanziarie, come in quelle militari, non giovano la timidezza, le mezze misure, i compromessi; ma il successo arride a chi, dimostrandosi sicuro della vittoria, dopo aver studiato bene l'opportunità dell'impresa, arditamente la vuole e d'un tratto la compie. Così fecero in Italia nel 1906; e il successo ottenuto dimostrò che mal si ap-



ponevano coloro che consigliavano di dar battaglia a due riprese e si impaurivano oltre misura di difficoltà inesistenti.

La lode ora data ai governanti italiani del 1906, i quali arditamente offersero il rimborso di tutti gli 8 miliardi ed ottennero il consenso alla riduzione dell'interesse del 4 al  $3\frac{3}{4}$  -  $3\frac{1}{2}$  ‰, non ci vieta però di riconoscere che è più facile osare la conversione di un prestito di 1 miliardo che di uno di 2, di 2 che di 4, di 4 che di 8. A mano a mano che cresce la massa del prestito da convertire, cresce il rischio che vi siano creditori in gran numero che chiedono il rimborso del capitale. Anche supponendo che il rimborso sia chiesto ugualmente per la decima parte del capitale, lo Stato dovrà rimborsare solo 100 milioni se il mutuo è di 1 miliardo, 200 se è di 2 miliardi ed infine 800 se è di 8 miliardi; e, mentre l'erario può senza difficoltà trovare i 100 milioni, non sembra altrettanto agevole trovare gli 800. Perciò, ove ciò sia possibile, e nei limiti già esposti (cfr. § 683) in cui è contenuta la convenienza di emettere parecchi tipi di prestito, può essere opportuno conservare una propria individualità alle varie parti del debito pubblico. Se fosse possibile, a ragion d'esempio, scindere in due parti la massa degli 8 miliardi del consolidato perpetuo italiano  $3\frac{1}{2}$  ‰ (1906), promettendo, per ipotesi, a tutti coloro che convertissero i loro titoli al nominativo la immunità da eventuali conversioni future ad un interesse minore per un anno di più almeno che per i possessori di titoli al portatore si otterrebbero due vantaggi:

— in primo luogo, si stimolerebbero i possessori di rendita a metterla al nominativo, con vantaggio della finanza, la quale più sicuramente potrebbe accertare l'attivo mobiliare nelle successioni per l'applicazione della relativa imposta;

— ed in secondo luogo, si darebbe una ragion giuridica, anzi si farebbe obbligo allo Stato in avvenire di offrire il rimborso innanzitutto ai possessori di titoli al portatore ed in seguito, passato l'anno, ai possessori di titoli nominativi. La qual distinzione, essendo voluta dalla legge, non parrebbe più odiosa, nè sarebbe indice di timidezza da parte dei governanti, anzi prova della loro osservanza alle promesse fatte; e, per la ragione detta sopra, farebbe parere meno rischiosa la conversione. Onde il danno del ritardo di un anno nel convertire i titoli nominativi, in realtà sarebbe nullo, perchè i governanti prenderebbero forse, appunto per ciò, coraggio ad osare la conversione dei titoli al portatore uno o più anni prima del momento in cui altrimenti l'avrebbero tentata.

**756. Della liceità e possibilità della conversione dei prestiti a premio. La conversione del prestito a premio della città di Bruxelles nel 1886.** — Anche si disputò se la conversione fosse lecita nei pre-

stiti con premi o lotti, dei quali sopra si discusse (cfr. §§. 678-80). Ed in verità, poichè il diritto del capitalista consiste nel ricevere un dato interesse 3% ed insieme la speranza di vincere una serie di premi, distribuiti secondo un piano prestabilito lungo un certo numero di anni, pare difficile di poter offrire il rimborso del capitale a chi non s'acconci alla riduzione dell'interesse. Colui invero che accettasse il rimborso del capitale, subirebbe il danno di essersi contentato, per tutti gli anni già trascorsi — supponiamo siano 20 sui 50 di durata del prestito — di un interesse del 3%, che pel passato era inferiore a quello corrente del 4% o più (cfr. § 678) ed oggi, senza mai aver lucrato alcun premio, dovrebbe rinunciare alla speranza di vincere i premi per i 30 anni a decorrere. Poichè la rinuncia ad una parte dell'interesse corrente e la speranza di vincere certi premi lungo tutto un periodo prefisso di tempo sono gli elementi essenziali del contratto di mutuo a premio, è chiaro non essere lecito privare senza indennizzo il capitalista del diritto al premio.

La città di Bruxelles si tolse assai saviamente nel 1886 da questa difficoltà. Volendo convertire dal 3 al 2 1/2% un prestito a premi, operò un'estrazione immediata di *tutti* i premi che dovevano essere distribuiti ai portatori di obbligazioni per *tutta* la durata avvenire del prestito; ed ai possessori delle obbligazioni estratte si consegnarono dei certificati, i quali davano diritto a riscuotere il premio convenuto *nell'anno in cui l'estrazione avrebbe dovuto aver luogo*. Per esempio, malgrado l'estrazione fosse stata fatta nel 1886, se il premio era relativo al 1895 il certificato vincitore dava diritto ad esigere il premio *nel 1895*. Per evitare che i vincitori vendessero a vil prezzo i certificati di vincite da riscuotersi *nel futuro*, si diede loro altresì facoltà di *scontare* il certificato stesso alla tesoreria municipale, facendosi pagare il *valente attuale* del premio esigibile in avvenire.

**757. Della conversione annunciata all'atto della emissione del prestito.** — A togliere ogni disputa intorno alla legittimità della conversione, si usa talvolta annunciarla fin dal momento dell'emissione del prestito. Così uno Stato, nell'atto in cui emette un prestito 4%, avverte che l'interesse del 4% sarà pagato soltanto per 10 anni e perciò si ridurrà, senz'altro, al 3 1/2%. I capitalisti, essendo di ciò avvertiti prima, non sono però chiamati a dare il loro consenso alla riduzione, dopo trascorsi i 10 anni. Lo diedero già, quando sottoscrissero i titoli emessi con tal clausola.

Questa maniera singolare di conversione può essere conveniente in tempi di interesse calante. In questi tempi i capitalisti sono già assuefatti all'idea che il tasso dell'interesse debba scemare coll'andar

degli anni; e quindi di buon grado s'acconciano alla riduzione dell'interesse al 3  $\frac{1}{2}$  dopo 10 anni; e quasi sono riconoscenti allo Stato che loro garantisce per un decennio il 4 ‰. In realtà, il prestito è emesso al tipo 3  $\frac{1}{2}$  ‰, con un premio del 0,50 ‰ per 10 anni, il quale ha per intento di invitare i capitalisti ad accogliere con favore la proposta di mutuo che viene ad essi fatta.

## SEZIONE TERZA

### I metodi della conversione.

**758. Dei diversi tipi di conversione e loro classificazione.** — Fin qui si è parlato di conversione in genere, supponendo che di essa vi fosse una sola specie, consistente nel dilemma noto posto dallo Stato ai suoi creditori: o consentire alla riduzione dell'interesse ovvero acconciarsi alla restituzione del capitale mutuato. E questa invero è la maniera tipica di conversione, che si direbbe anche classica, di cui le altre sono semplici variazioni. Le quali sono numerosissime; o volendole discorrere tutte, si andrebbe troppo per le lunghe. Giova perciò limitarsi alle principali, classificandole, per chiarezza, nella maniera seguente:

**A) Conversione libera con opzione o scelta obbligatoria:**

*a)* a forma tipica o classica, coll'offerta pura e semplice del dilemma già esposto;

*b)* variazioni della forma classica, intese ad agevolare il consenso dei creditori alla riduzione dell'interesse:

con premio,

con due cuponi o tagliandi,

in due tempi,

con garanzia di immunità da ulteriori conversioni per un dato periodo di tempo;

*c)* combinazioni della conversione con una variazione del capitale del mutuo:

col pagamento di un saldo,

sotto la pari.

**B) Conversione libera senza obbligo di scelta.**

Il carattere comune dei due tipi di conversione in (A) e in (B) è la libertà lasciata ai capitalisti di accettare o respingere la riduzione

dell'interesse. Se costoro non fossero liberi, non si avrebbe infatti conversione, bensì ripudio del debito. Carattere differenziale è questo: che in (A) lo Stato lascia bensì liberi i creditori di accettare o respingere la riduzione dell'interesse, ma, in caso di rifiuto, restituisce loro il capitale mutuato; sicchè essi, per il timore di non sapere come reimpiegarlo sono *persuasi* — e la persuasione è fatto volontario, derivante da un confronto di danni e vantaggi, non una determinazione imposta dalla forza della legge — ad accettare la riduzione degli interessi, od almeno il governo spera che così si persuadano; mentre in (B) lo Stato non solo lascia liberi i creditori di accettare o respingere la riduzione; ma in caso di rifiuto non rimborsa il capitale mutuato, seguitando invece a pagare l'interesse antico, sicchè i creditori debbono essere persuasi all'accettazione da qualche speranza o vantaggio che loro si prometta.

Il tipo (A), che è quello più comunemente seguito, può dar luogo a parecchie deviazioni dalla forma tipica o classica, di cui qui saranno studiate due sole specie: l'una delle quali (in *b*) ha per iscopo di offrire qualche vantaggio a coloro che accettano la riduzione degli interessi, sì da agevolare grandemente questa accettazione, mentre l'altra (in *c*) intende a variare, insieme col tasso dell'interesse, la massa del debito capitale dello Stato.

**759. La conversione a forma tipica o classica è ottima per la sua semplicità e più facilmente si impone ai capitalisti.** — Della forma tipica o classica (A *a*) di conversione, dopo quanto si è lungamente detto, non v'è altro di nuovo da dire, se non che essa è la più franca e per conseguenza l'ottima fra tutte. Lo Stato non tergiversa, non cerca di oscurare il fatto centrale, che è la riduzione dell'interesse, con deviazioni, con aggeggi, con promesse di favori ai creditori. Ma dice apertamente: chi non accetta la riduzione dell'interesse dal 4 al  $3\frac{1}{2}\%$  si compiaccia di venire a ritirare il capitale che esso ha mutuato. Questo linguaggio chiaro e franco piace e, se non piace, convince. Il creditore può non essere lieto della riduzione dell'interesse; ma sa che non gli rimane altro scampo fuorchè di andare a ritirare il capitale. Preso di fronte, egli quasi sempre, per non dire sempre, accetta la riduzione dell'interesse; purchè, s'intende, esista di fatto la condizione unica necessaria e sufficiente al successo dell'operazione, ossia purchè il tasso dell'interesse corrente sul mercato per impieghi dello stesso genere sia disceso al  $3\frac{1}{2}\%$ .

**760. Dei vantaggi che, pur nella forma classica, si promettono ai creditori i quali accettano la conversione: del premio e del doppio cupone.** — Non sono però da biasimare quei governanti i quali, per rendere più sicuro il successo della conversione, cercano di addolcire

l'amaro della diminuzione degli interessi con il dolce di qualche vantaggio largito ai creditori acquiescenti. L'educazione economica non è tanto progredita in tutti i ceti dei capitalisti da essere questi capaci di fare freddamente il calcolo della convenienza di accettare o respingere l'offerta dello Stato. Ricordiamo quanto fu sovra detto ripetute volte (cfr. ad es. § 598) intorno alla discesa dei titoli di debito pubblico in strati sempre più profondi della popolazione, ed alla educazione economica che viene fatta per i primi da quei titoli, veri pionieri degli investimenti mobiliari. Si comprende perciò come possa essere conveniente di aggiungere alla proposta pura e semplice del dilemma qualche offerta di vantaggio a favore dei capitalisti annuenti alla riduzione dell'interesse, la quale valga a far traboccare la bilancia del giudizio, prima incerta, a favore della accettazione della riduzione degli interessi.

Alcuni di questi vantaggi, promessi a chi si acconcia alla riduzione degli interessi, sono semplicissimi:

— si promette, ad esempio, un premio di 1 lira a favore dell'accettante. Cosicchè chi ha un titolo antico da 100 lire al 4 % riceve in cambio un titolo nuovo da 100 lire al  $3\frac{1}{2}$  %, più una frazione di  $\frac{1}{100}$  di un titolo da 100 lire pure al  $3\frac{1}{2}$  %.

Siccome i possessori di un solo titolo da 100 lire non sono molto numerosi, il premio non è causa di difficoltà pratiche. Chi ha un titolo vecchio da 10.000 lire al 4 %, riceverà due titoli, uno da 10.000 e l'altro da 100 lire, in totale 10.100 lire al  $3\frac{1}{2}$  %, con un guadagno di capitale di 100 lire. Le frazioni di 100 lire possono essere pagate in contanti per semplicità. Il venditore in tal modo ha due vantaggi: 1) un aumento del valor capitale nominale o di rimborso del titolo; 2) il diritto di riscuotere il nuovo interesse del 3,50 % su 10.000 lire di capitale, cosicchè il reddito suo non diminuisce da 400 a 350 lire, ma da 400 a 353,50. Può darsi che cotal vantaggio faccia traboccar la bilancia ed induca anche i più restii ad accettare la riduzione. Il premio spesso, invece di essere pagato *in titoli*, è pagato *in denaro* ed in tal caso il capitalista il quale nel 1914 aveva ricevuto il 4 %, nel 1915 riceverà, ad esempio, il 3,50 % di interesse più, per una volta tanto, l'1 % di premio, ed in tutto il 4,50 %. Per lo Stato ciò, in fondo, equivale a rinviare il beneficio della conversione al 1917, poichè il minor interesse del 0,50 % pagato nei due anni 1915 e 1916 è compensato dall'onere del premio dell'1 %; e se desso è necessario alla buona riuscita della conversione, questa non può dirsi comperata a troppo caro prezzo.

— il premio medesimo prende talvolta nome di attribuzione ai creditori annuenti di un doppio cupone o tagliando. Sia un titolo 4 %, del quale nel dicembre del 1913 si offre la conversione, con

preavviso di 6 mesi, al 3,50 ‰. Il preavviso di 6 mesi vuol dire che l'interesse al 3,50 ‰ comincerà a decorrere dal 1° luglio 1914, ed il cupone semestrale (1) al 3 1/2 sarà quello del semestre luglio-dicembre 1914, pagabile il 1° gennaio 1915. Lo Stato, a facilitare la conversione promette al creditore accettante che il 1° gennaio 1915 gli sarà pagato un doppio semestre, quello antico di 2 lire (al 4 ‰ annuo) e quello nuovo di L. 1.75 (al 3.50 ‰ annuo). Più spesso si promette solo un mezzo semestre in più, ossia 1 lira di premio. La forma varia; ma la sostanza è sempre quella di un premio promesso per persuadere il creditore a seguire la via preferita dallo Stato.

**761. Del metodo della conversione in due tempi - La conversione inglese Goschen del 1888 e quella italiana del 1906 - Fondamento psicologico di questa maniera di conversione.** - Anche ha la stessa indole il metodo che si dice della conversione *in due tempi*, che fu seguito nelle celebri conversioni inglese ed italiana. Nel 1888 il Goschen, cancelliere inglese dello scacchiere, e ben noto fra gli economisti per la sua classica *Teoria dei cambi esteri*, deliberò di convertire il consolidato inglese 3 ‰, di cui era in circolazione una massa di quasi 560 milioni di lire sterline, quasi 14 miliardi di lire nostre, in un nuovo tipo 2 1/2 %. Ma poichè il trapasso dal 3 al 2,50 ‰ sarebbe parso troppo brusco, il Goschen deliberò di compiere la riduzione in due tempi, cominciando a ridurre dopo un anno l'interesse dal 3 al 2 3/4, salvo a dichiarare subito che l'interesse si sarebbe ridotto automaticamente, dopo altri 14 anni, e cioè nel 1903 al 2.1/2 ‰. Ad avvalorare la propensione dei creditori ad accettare tale proposta, fu loro promesso altresì che per 35 anni dal 1° marzo 1888 e cioè sino al 1823 non si sarebbe operata alcuna ulteriore riduzione. La conversione riuscì assai bene, poichè il rimborso fu chiesto soltanto da 41,25 milioni di lire sterline, ossia da circa 1/14 parte del totale capitale del debito convertito.

L'Italia, con legge del 29 giugno 1906, seguì lo stesso sistema. Il capitale da convertire era di 8100 milioni al 4 ‰. Si offrì di rimborsare il capitale a quelli che non accettavano la conversione in 3 3/4 ‰ a partire dal 1° gennaio 1907 e cioè a partire dal cupone del 1° luglio 1907 e contemporaneamente la successiva riduzione, dopo cinque anni, ossia a partire dal cupone 1° luglio 1912, al 3,50 ‰;

---

(1) Gli interessi di solito si pagano a semestri *maturati*, essendo per i creditori assai più comodo ricevere gli interessi frazionati a semestri, che tutti in una volta alla fine dell'anno, perchè la divisione a semestre risponde meglio alle esigenze delle spese famigliari, le quali corrono ininterrottamente tutto l'anno. In taluni Stati ed anche in Italia per taluni titoli, gli interessi si pagano anzi a trimestri, allo scopo di ancor meglio soddisfare alle esigenze dei bilanci privati dei creditori.

ed ancora si promise immunità da ulteriori conversioni sino al 1920. Ad assicurare l'esito della conversione, il governo costituì due consorzi bancari, uno estero, il quale aveva un fondo di garanzia di 400 milioni, ed uno interno, con un fondo di 700 milioni, per essere in grado di soddisfare ad ogni domanda di rimborso che fosse presentata. Non vi fu bisogno di servirsi di cotal fondo, perchè le domande di rimborso salirono appena ad un capitale di L. 4.689.700, di cui 3.087.800 all'estero e L. 1.661.900 all'interno. Né si capisce perchè vi siano stati dei portatori, i quali abbiano richiesto il rimborso a 100 lire, quando i corsi di borsa dal 2 al 7 luglio, giorni nei quali si poteva dare la disdetta, non scesero a Parigi mai al disotto di 102, ed i due consorzi compravano, a quei prezzi, quanti titoli fossero venuti sul mercato. Le compre fatte dai consorzi giunsero del resto appena a L. 48.818.600, di cui 16.549.600 all'estero e L. 32.276.500 in Italia. In tutto, tra rimborsi ed acquisti dei consorzi, si giunse ad un rimborso di poco più di 53 milioni di lire, circa  $\frac{1}{153}$  parte della massa totale del debito da convertire. Il successo della conversione italiana può dirsi perciò sia stato ancor più brillante di quello della conversione inglese.

Tecnicamente, il metodo della conversione in due tempi, può dirsi della conversione con premio scalare differito. Lo Stato italiano poteva invero offrire ai suoi creditori l'immediata riduzione dell'interesse dal 4 al 3,50 ‰, a partir dal cupone 1° luglio 1907, con un premio agli accettanti di L. 1,25 per una volta tanto. Preferì frazionare tale premio *unico* di L. 1,25 in 5 annualità da L. 0,25 o, meglio, in 10 semestralità da L. 0,125 aumentando d'altrettanto il cupone, e chiamando *per cinque anni* il titolo col *nome* di consolidato 3,75 ‰.

In realtà ai creditori sarebbe stato preferibile ricevere *subito* il premio di L. 1,25 in una volta sola, consentendo alla immediata riduzione dell'interesse al 3,50 ‰, anzichè riceverlo diluito in dieci semestralità successive di L. 0,125, la somma *aritmetica* delle quali è bensì di L. 1,25, ma il cui valore *attuale* è minore di L. 1,25 per tutto l'ammontare degli interessi che si perdono ritardando a ricevere le successive frazioni di L. 0,125. Ma gli ideatori della conversione a due tempi fecero un sottile calcolo psicologico, quando videro che i capitalisti in media avrebbero preferito ricevere *il mero*, ossia 10 semestralità da L. 0,125, invece *del più*, ossia di L. 1,25 una volta tanto. Imperocchè ricevere, per ogni 100 lire, *un aumento di capitale* di L. 1,25 sembra ai più scarso beneficio, quando lo si metta in rapporto con la immediata riduzione del reddito dal 4 al 3,50 ‰. Nessuno aveva chiesto *l'aumento del capitale* e tutti invece potevano spaventarsi *della diminuzione del reddito*. A far sembrare questa diminuzione minore, fu abile accorgimento trasformare il premio unico

in capitale in un premio ripetuto avente *sembianza* di reddito; sicchè il capitalista si illudesse di veder diminuire il proprio reddito di poco, appena di una sedicesima parte, dal 4 al 3,75 %<sub>0</sub>, mentre una diminuzione immediata di un'ottava parte, dal 4 al 3,50 %<sub>0</sub> sarebbe sembrata troppo dolorosa. È vero che, *dopo cinque anni*, doveva verificarsi un'ulteriore diminuzione di un sedicesimo, dal 3,75 al 3,50 %<sub>0</sub>; ma chi pensa a ciò che accadrà fra 5 anni? Intanto si poteva continuare a godere il reddito del 3,75 %<sub>0</sub>.

Il quale accorto calcolo psicologico prova quanto gli uomini, in media, vedano poco lontano e come siano incerti i contorni delle nozioni di « capitale » e di « reddito » se è così facile trasformarle l'una nell'altra nella mente dei capitalisti.

Notisi che non pochi di costoro immaginarono di aver diritto, dopo 5 anni, a non dare il proprio consenso alla riduzione dell'interesse dal 3,75 al 3,50 %<sub>0</sub>, chiedendo, allora, il rimborso delle 100 lire di capitale, se ciò fosse loro convenuto. Il che era un manifesto errore; poichè la conversione *si attua* bensì in due tempi, ma è *accettata* compiutamente subito, la prima volta; e perciò si dice che la seconda riduzione, in Italia dal 3,75 al 3,50 %<sub>0</sub>, si attua automaticamente, senza che più faccia d'uopo chiedere il consenso ai creditori.

**762. Alla conversione in due tempi si obietta che il suo vantaggio, essendo ripartito in due volte, facilmente può essere sperperato.** - A questa maniera di conversione si mossero alcune obiezioni, di cui la prima consiste nel fatto che il frutto di essa per l'erario, essendo repartito in due volte, pare meno cospicuo e più facilmente può essere sperperato. Così in Inghilterra, il lucro della conversione Goschen, che, se fosse stato del 0,50 %<sub>0</sub>, sarebbe stato di 70 milioni di lire l'anno circa (0,50 %<sub>0</sub> su 14 miliardi di lire) risparmiate per minori interessi, fu invece di 35 milioni nel 1889 e di altri 35 nel 1903. In Italia, del pari, il tesoro invece di risparmiare 40 milioni all'anno, ne risparmiò 20 a partire dal 1° luglio 1907 ed altri 20 all'anno dopo il 1° luglio 1912. Il risparmio di 70 milioni l'anno in Inghilterra e di 40 in Italia si ebbe ugualmente, ma si ebbe in due dosi successive. E, dicono gli obiettori, con 40 milioni di risparmio disponibile l'anno si sarebbe potuto fare qualche bella riforma tributaria; mentre i 20 milioni di risparmio parvero, ogni volta che s'ottennero, piccola cosa ed andarono dispersi in piccoli ed inutili aumenti di organici e di stipendi ai pubblici parassiti.

L'obiezione non è conforme ai fatti, poichè, almeno nel 1907, il risparmio di 20 milioni giovò a ridurre da 48 a 16 lire al quintale il dazio sul petrolio. Ma fosse anche esatta, non è una critica al metodo usato nella conversione, bensì al malo uso che si



può fare dei frutti di essa; e questi possono essere buoni o cattivi, qualunque sia il metodo tenuto nella conversione, a seconda che sul governo premano maggiormente gli interessi pubblici generali o gli interessi parassitari e particolari. Ove quelli prevalgono, i governanti sanno utilizzare a vantaggio comune persino le briciole dei bilanci; ove dominano i parassiti, non basterebbero le centinaia di milioni a saziarne la ingordigia.

**763. Si obietta ancora che il secondo momento della conversione può cadere in un periodo poco favorevole alla finanza e può esacerbare la tendenza dei titoli pubblici al ribasso - Confutazione di questa critica.** — Un'altra obiezione, mossa al metodo della conversione in due tempi, è che il secondo momento della conversione può cadere in un periodo poco favorevole della pubblica finanza; ed allora la riduzione automatica dell'interesse esacerba ed accelera la tendenza, che avevano già i titoli pubblici al ribasso. E si cita l'esempio dell'Inghilterra, dove la riduzione dal  $2\frac{3}{4}$  al  $2\frac{1}{2}$  % coincise con la liquidazione della guerra anglo-boera e con la necessità di emettere nuovi prestiti, necessità che già tendeva a far ribassare il prezzo dei vecchi consolidati, i quali ancor più ribassarono, per la automatica diminuzione del loro frutto. E si ricorda l'esempio dell'Italia, dove, si disse, fu miracolo se la seconda riduzione dal  $3\frac{3}{4}$  al  $3\frac{1}{2}$  %, avvenuta il 1° luglio 1912 in coincidenza con la guerra libica e con le emissioni di buoni del tesoro 4 ‰, non fece ribassare notevolmente il prezzo della rendita in borsa.

Nella obiezione ora fatta si mescolano i soliti errori, già ripetutamente rilevati. Innanzitutto il fatto che, mentre si dovevano emettere nuovi prestiti, accidentalmente si riduceva il frutto di vecchi prestiti non poteva avere alcuna influenza sul prezzo di emissione e sul tasso di interesse dei nuovi prestiti. Quando Stati e capitalisti nel 1903 in Inghilterra, o nel 1912 in Italia, contrattarono le condizioni dei nuovi prestiti, non si preoccuparono affatto di circostanze d'ordine storico, relative al passato, sibbene di circostanze presenti. Si badò al tasso vigente nel 1903 o nel 1912 nei diversi paesi; e sulla base di esso si emisero i nuovi prestiti. I vecchi prestiti avrebbero potuto essere in Inghilterra all'1 ‰ e quotati 30 lire, nè Stato e capitalisti se ne sarebbero preoccupati per trarne argomento a nuove emissioni di titoli 1 ‰, che era manifestamente un tasso assurdo in quell'epoca.

Ma il corso di borsa dei titoli di Stato è un indice, si replica, del credito dello Stato; epperò a questo conviene che i corsi siano alti. Alto o basso, rispondiamo noi, sono parole prive di senso, se non si rapportano ad un tasso d'interesse. È più alto un titolo  $2,50$  ‰

a 91 che un titolo 2,75 % a 100; poichè la regola delle proporzioni dimostra che se il titolo 2,75 % vale 100 lire, il titolo 2,50 % dovrebbe valere, per dare lo stesso reddito, soltanto 90,90. Quindi un corso di 91 o 92 o meglio 95 per un titolo 2,50 % è, malgrado l'apparenza contraria, testimonianza di un credito più elevato dello Stato che non un corso di 100 per un titolo 2,75 %. Il feticismo del *pari* è irragionevole, trattandosi di prestiti antichi, *già emessi*; e solo è logico per i prestiti nuovi, i quali non conviene emettere al disotto della *pari* (cfr. § 674).

Un altro errore che si nasconde nella obbiezione sovra ricordata consiste nel credere che la riduzione automatica dal 2  $\frac{3}{4}$  al 2  $\frac{1}{2}$  % in Inghilterra nel 1903 o dal 3  $\frac{3}{4}$  al 3  $\frac{1}{2}$  % in Italia nel 1912 debba produrre nel 1903 o nel 1912 per effetto un ribasso corrispondente dei prezzi capitali del titolo in borsa. Sembra che i capitalisti inglesi dovessero fino al 1903 valutare il loro consolidato sulla base di un reddito del 2  $\frac{3}{4}$  % e dopo sulla base di un reddito del 2  $\frac{1}{2}$  %; e sembrerebbe quindi che, se essi valutavano 100 il 2  $\frac{3}{4}$  %, dovessero valutare 90,90 il 2  $\frac{1}{2}$  %. Mentre in realtà il 1903 ed il 1912 furono anni di mutamento nella valutazione dei titoli convertiti solo per i detentori smemorati od ignoranti. Soltanto costoro poterono seguire fino al 1903 od al 1912 a valutare il consolidato inglese od italiano come se rendessero 2  $\frac{3}{4}$  o 3  $\frac{3}{4}$  %; e soltanto essi poterono quindi in quell'anno improvvisamente scoprire che possedevano invece un titolo 2  $\frac{1}{2}$  o 3  $\frac{1}{2}$  %, dandogli una valutazione in capitale minore di prima. Coloro però che, smemorati od ignoranti non erano, sapevano ben prima, e cioè fin dal 1888 o dal 1906 rispettivamente, che essi possedevano in realtà solo un titolo 2  $\frac{1}{2}$  o 3  $\frac{1}{2}$  %, con annesso un premio scalare di 28 o 10 semestralità di L. 0,125 l'una. Quindi fin da prima essi valutavano il titolo sulla base di un reddito del 2  $\frac{1}{2}$  o 3  $\frac{1}{2}$  % con un'aggiunta equivalente al valore attuale dei premi di L. 0,125 ancora da percepire, aggiunta che scemava a mano a mano che si esigevano i premi, sino a ridursi a zero sei mesi prima della riduzione automatica del cupone. E' dimostrato perciò che la riduzione automatica dell'interesse dal 2  $\frac{3}{4}$  e 3  $\frac{3}{4}$  al 2  $\frac{1}{2}$  e 3  $\frac{1}{2}$  non poteva nel 1903 e 1912 produrre per sè medesima nè in Inghilterra nè in Italia alcuna diminuzione nel valor di borsa del titolo, poichè quel valore s'era già prima a poco a poco ridotto sino a corrispondere al tasso puro del 2  $\frac{1}{2}$  o 3  $\frac{1}{2}$  %. Se in Inghilterra il corso di borsa del 2  $\frac{1}{2}$  % nel 1903 ribassò, ed in Italia il corso del 3  $\frac{1}{2}$  % nel 1912 rimase fermo, ciò avvenne per cause tutt'affatto diverse dalla riduzione automatica dell'interesse, la quale non poteva avere alcun rapporto logico con le variazioni successive dei corsi di borsa. A meno, ripetesi, di supporre — ma l'ipotesi per

fermo sembra esagerata — smemorati od ignoranti i detentori dei titoli convertiti.

Naturalmente, essendo dimostrato che la seconda riduzione non poteva avere alcun logico effetto sui corsi di borsa di titoli convertiti, riesce rincalzata la dimostrazione che *a fortiori* quell'effetto non poteva avere sui titoli ancora da emettere.

**764. Ai creditori accettanti si promette spesso l'immunità temporanea da ulteriori conversioni.** — Incidentalmente, si disse sopra che in Inghilterra nel 1888 ed in Italia nel 1906, si credette opportuno di promettere fino al 1923 e 1920 rispettivamente ai portatori dei titoli convertiti l'immunità da ogni ulteriore conversione. E' questo uno dei vantaggi che si sogliono più frequentemente promettere in premio a coloro che accettano la riduzione dell'interesse. Nell'atto di chiedere il consenso alla riduzione del reddito dal 3 al  $2\frac{1}{2}$  o dal 4 al  $3\frac{1}{2}$  ‰ si promette di non inquietarli più per alquanto tempo, astenendosi temporaneamente da ulteriori riduzioni al disotto del  $2\frac{1}{2}$  o del  $3\frac{1}{2}$  ‰. E' una promessa che rallegra alquanto l'animo mesto dei possessori dei titoli, poichè, nell'atto in cui il loro reddito viene falciato, ricevono una guarentigia contro ulteriori falciie per alquanti anni. Ed è promessa, la quale costa poco agli Stati, essendo difficilissimo che si presentino presto le occasioni di ridurre l'interesse al disotto del livello appena ora ribassato. La tendenza al ribasso nel tasso dell'interesse non si attua sempre con tale costanza e continuità, da far prevedere conversioni ad ogni piè sospinto. Di fatto, ai periodi di ribasso succedono periodi di rialzo nel tasso dell'interesse; ed in uno di questi periodi di rialzo oggi viviamo, sicchè Inghilterra ed Italia non risentono nessun danno dalla fatta promessa di non far nuove conversioni al disotto del  $2\frac{1}{2}$  o  $3\frac{1}{2}$  prima del 1923 o 1920, nessuna speranza razionale essendovi di potere prima di quell'epoca osare conversioni.

**765. Le conversioni connesse con la trasformazione del capitale del prestito - Della proroga delle conversioni mercè il pagamento di un saldo e multa - Loro scarsa convenienza.** — Talvolta le conversioni danno modo ai governi di rimaneggiare il capitale nominale del prestito; poichè la conversione non si compie nella forma classica, tutt'al più con l'aggiunta di qualche vantaggio ai creditori annuenti; ma è nello stesso tempo conversione e trasformazione del prestito. Si daranno due soli esempi di tali conversioni, di cui le specie sono innumere.

Il primo esempio è quello della conversione *col pagamento di un saldo* da parte dei capitalisti. Sia un titolo 4 ‰, che si potrebbe con-

vertire al  $3\frac{1}{2}\%$ , perchè quest'ultimo è il tasso di interesse corrente sul mercato. Anzi il governo pone il consueto dilemma ai portatori: o rimborso del capitale od accettazione dell'interesse ridotto. Ma al dilemma aggiunge una terza proposta. Chi voglia accettare la conversione, ma nel tempo stesso conservare per un dato numero di anni, per es., 10 anni, l'antico reddito del  $4\%$ , paghi una somma a saldo, quasi si potrebbe dire una multa. Contabilmente l'operazione si riduce a ciò: che il vecchio titolo  $4\%$  viene trasformato in un nuovo  $3\frac{1}{2}\%$  nella solita maniera; ma ai portatori si dà un *buono di godimento*, senza indicazione di somma capitale e che dà soltanto diritto ad esigere L. 0,50 all'anno per 10 anni. Per ottenere questo buono, i portatori devono pagare un prezzo, il quale è facilissimo da calcolare, essendo il valore attuale di una annualità di 0,50 all'anno per 10 anni, scontata all'interesse del  $3,50\%$ . Questo valore, come insegnano i prontuari, è di L. 4,16. Se il prestito fosse di 1 miliardo, lo Stato in cambio della sua rinuncia ad attuare la conversione dal  $4\%$  al  $3,50\%$  per dieci anni — a questo poi si riduce la conversione in  $3,50\%$  colla consegna di un buono di godimento decennale del  $0,50\%$  — potrebbe ottenere un *saldo* o *multa* o *prezzo* di L. 4,16 per ogni 100 lire di valor nominale del debito, ossia in tutto L. 41.600.000.

Se lo Stato ha bisogno di questa somma, può anche scegliere questo metodo per indebitarsi; dal punto di vista del tesoro essendo invero questo un debito ammortizzabile in 10 anni al tasso del  $3\frac{1}{2}\%$ . Lo Stato cioè, per procurarsi 41.600.000 lire a prestito, si obbliga a pagare ogni anno sul vecchio debito di 1 miliardo 40 invece dei 35 milioni che, dopo la conversione, avrebbe diritto di pagare, ossia 5 milioni di lire all'anno di più per 10 anni, che è esattamente l'annualità necessaria ad estinguere al  $3\frac{1}{2}\%$  il debito di L. 41.600.000.

Tutto ciò però è complesso; ed è probabile che molti tra i creditori non ne comprendano il congegno. Per farlo entrar loro nella testa, lo Stato probabilmente dovrebbe contentarsi di un prezzo o multa minore di L. 4,16, per es., 4 lire o 3,50 o 3 lire. Quanto minore è la multa pagata dal capitalista, tanto maggiore diventa il danno per lo Stato. Ed anche quando questo riducesse assaissimo le sue pretese, ben difficilmente riuscirebbe a togliere di capo ai creditori che essi sono stati vittime di un sopruso. Perchè, diranno i più tra loro, farci pagare una multa di 3 o 4 lire, quando già pagammo il prezzo del nostro titolo? Nè gioverebbe far riflettere loro che la multa sarebbe pagata per continuare a godere per 10 anni le 4 lire invece delle 3,50. La conversione a lunga scadenza non persuade o meglio persuade che il governo non ha coraggio abbastanza a compierla. Sicchè essa è sconsigliabile.

766. **Delle conversioni sotto la pari e come non siano convenienti.** — Nè più consigliabile è un'altra maniera di conversione, che dicesi *sotto la pari*. Sia un titolo 4 % negoziato alla pari. Un titolo 3 %, che avrebbe il *valore di parità* (cfr. § 671) di L. 75, è invece negoziato ad 85 lire in borsa. Il governo offre ai portatori del titolo 4 %, di cui fu emesso 1 miliardo, i quali non desiderino il rimborso del capitale, un titolo 3 % da 100 lire nominali calcolato ad 85 lire, più una frazione del medesimo titolo 3 % del valore nominale di 17,65 ed effettivo di L. 15. L'operazione produce i seguenti risultati per lo Stato:

*Prima della conversione: titolo 4 %*

Capitale nominale del debito	Valore effettivo di borsa	Interesse annuo pagato dallo Stato
L. 1.000.000.000	L. 1.000.000.000	L. 40.000.000

*Dopo la conversione: titolo 3 %*

L. 1.000.000.000	L. 850.000.000	L. 30.000.000
" 176.500.000	" 150.000.000	" 5.295.000
<u>L. 1.176.500.000</u>	<u>L. 1.000.000.000</u>	<u>L. 35.295.000</u>

Il creditore può accettare la conversione, poichè il valore effettivo di borsa del titolo 3 % che gli viene consegnato è uguale a quello del vecchio 4 %; ed è vero che vede diminuire l'interesse dal 4 al 3,5295 per cento, ma aumenta il valor nominale del titolo da 100 a 117,65 lire ed ha la speranza che, col tempo e collo scemare progressivo del tasso dell'interesse, anche il valore effettivo del suo titolo tenderà a salire sino a toccare il prezzo di L. 117,65.

Ma per gli stessi motivi la operazione non pare conveniente allo Stato; il quale paga bensì L. 35.295.000 all'anno di interessi in cambio di 40 milioni di lire, ma si carica di un debito capitale di L. 176.500.000 di più, le quali, in caso di rimborso, dovranno essere pure pagate; e rinvia la probabilità di una nuova conversione sino all'epoca, forse lontanissima, in cui il tasso dell'interesse ribasserà al disotto del 3 %.

Sono insomma i ben noti inconvenienti delle emissioni al disotto della pari (cfr. § 672 e seg.); nè diventano minori perchè in essi si incorre in occasione di conversioni. Miglior partito sembra rinunciare all'abbia di convertir d'un tratto il prestito 4 % in un 3 % e contentarsi di una conversione in un 3  $\frac{1}{2}$  %, ma fatta alla pari od al più con un piccolo premio atto a lenire il dolore del capitalista per la minorazione dei suoi redditi. Riescono le conversioni che sono semplici e chiare. Quelle che sono troppo complicate od in cui si vuole innestare un nuovo prestito sulla conversione di un prestito vecchio suscitano diffidenza ed hanno successo soltanto a prezzo di troppo grave sacrificio per l'erario.

(1) Il valore di 3% è 117,65

767. **Delle conversioni nelle quali non si impone ai creditori la scelta fra il rimborso del capitale e la riduzione degli interessi - Sono indice di scarso coraggio dei governi e sono votate all'insuccesso - La conversione Villéle in Francia nel 1825 - La tentata conversione in Italia delle obbligazioni ferroviarie nel 1902 - Insegnamenti di questi insuccessi.** — Così pure sono votate all'insuccesso le conversioni, le quali mancano di coraggio; e son quelle in cui al capitalista non viene imposto l'obbligo della scelta fra il rimborso del capitale e la accettazione del minor interesse (tipo *B* della classificazione). Lo Stato cioè dice al capitalista possessore di un titolo 4 ‰: « tu faresti cosa a me gradita, contentandoti di ricevere il « 3  $\frac{1}{2}$  ‰ e rinunciando volontariamente al  $\frac{1}{2}$  ‰ di interesse che « ti spetta; e se tu consentirai alla mia proposta ti darò un premio, « ad es., ti assicurerò che per 10 o 20 anni io non penserò a convertire il tuo titolo, cosicchè potrai goderti tranquillamente il « reddito del 3  $\frac{1}{2}$  ‰, mentre l'odierno reddito del 4 ‰ è sempre « soggetto al pericolo di essere convertito in un 3 ‰ o 3  $\frac{1}{4}$  o « forse anco 3 ‰ ».

Questo linguaggio è privo di efficacia. Il capitalista sente il bel discorso con cui gli si vuole dimostrare che un reddito del 3  $\frac{1}{2}$  ‰ è preferibile ad un reddito del 4 ‰, ma non resta convinto, poichè per quante dimostrazioni elaborate e dotte gli si diano, nel suo cervello grosso e semplice s'è ficcata un'idea: che 4 sia una quantità maggiore di 3  $\frac{1}{2}$ ; epperò egli conserva il vecchio 4 ‰ e non accetta il nuovo titolo che gli viene offerto. A poco valgono le minacce larvate di punirlo della sua ostinazione nel tenere il 4 ‰ con una conversione futura al 3 ‰; poichè egli ragiona: se lo Stato avrà la forza di offrirmi *in avvenire* il rimborso del capitale, se non mi contenterò dell'interesse del 3 ‰, perchè non osa *adesso* offrirmi il rimborso delle 100 lire ove io mi ostini a non accettare il 3  $\frac{1}{2}$  ‰? Se ciò non osa, la ragione deve essere che lo Stato teme di vedersi presentate troppe domande di rimborso, a cui non potrà far fronte; e, se siffatto timore esiste, una conversione dal 4 al 3  $\frac{1}{2}$  ‰ non risponde alla realtà dei fatti, non soddisfa cioè alla condizione dell'essere il tasso dell'interesse ribassato al 3  $\frac{1}{2}$  ‰. Se fosse ribassato, lo Stato non avrebbe invero alcun timore di offrirci il rimborso del capitale ben sapendo che noi non sapremmo reimpiegarlo a più del 3  $\frac{1}{2}$  ‰. Il timore di offrirci il rimborso nasce dalla consapevolezza che noi saremmo in grado di reimpiegare il capitale al 3  $\frac{3}{4}$  o forse anche al 4 ‰, cosicchè nessuno vorrebbe accettare la riduzione al 3  $\frac{1}{2}$  e tutti chiederebbero la restituzione del capitale. Vana minaccia è dunque quella di ridurre in avvenire al 3 ‰ l'interesse di chi oggi si ri-

fiuti ad accettare il  $3\frac{1}{2}$ , perchè fatta da chi oggi non osa minacciare il rimborso del capitale.

Le osservazioni ora fatte trovano conferma nella storia degli insuccessi di queste conversioni proposte ai creditori senza obbligo di scelta tra il rimborso del capitale e la riduzione degli interessi e col diritto riconosciuto ai creditori di serbare il vecchio titolo che si pretende di convertire.

Forse il più celebre esempio di conversione senza obbligo di scelta fu quello che prende il nome dal signor de **Villèle**, ministro delle finanze in Francia durante la restaurazione. Con legge votata il 1° maggio 1825 egli propose ai portatori del debito 5‰, di cui la massa giungeva a 2.800.000.000 franchi in capitale ed a 140 milioni in interessi la scelta fra :

1 — tenersi il vecchio titolo 5‰, e rimanere sotto la *minaccia* di una *prossima* conversione vera e propria, a tipo classico, con l'obbligo di scelta fra il rimborso del capitale e la riduzione degli interessi ;

2 — accettare un nuovo titolo  $4\frac{1}{2}$ ‰, garantito contro il rimborso del capitale e quindi contro ogni conversione fino al 22 settembre 1835 ;

3 — accettare un nuovo titolo 3‰, al corso di 75 franchi, ossia ricevere, per ogni 100 franchi del vecchio 5‰,  $133\frac{1}{3}$  franchi in capitale nominale del nuovo 3‰, che al corso di 75‰ equivalgono precisamente ai 100 franchi del vecchio titolo. Siccome l'interesse del 3‰ su  $133\frac{1}{3}$  franchi equivale a 4 franchi, così i portatori, accettando questo partito, avrebbero subito una riduzione negli interessi da 5 a 4 franchi, ma avrebbero avuto il vantaggio di un aumento nel capitale *nominale* da 100 a  $133\frac{1}{3}$  franchi, con tutti i vantaggi dei titoli al disotto della pari, che già conosciamo (cfr. §§. 671 e segg. e 766).

Fra questi tre partiti, i portatori preferirono in gran maggioranza il primo: su 140 milioni di rendite 5‰ (in interesse) ben 108.276.044 franchi furono conservati al tipo 5‰, chè i loro possessori non si diedero soverchio pensiero della minaccia di *prossima* conversione. Gli uomini sono invero per lo più ingordi dei benefici *immediati* e poco si preoccupano dei rischi e dei benefici futuri (cfr. §§. 674).

Il secondo partito, della conversione in un titolo  $4\frac{1}{2}$ ‰, fu accettato solo per 1.149.840 franchi di vecchie rendite 5‰, che furono così convertite in nuove rendite  $4\frac{1}{2}$ ‰ per l'ammontare di 1.034.764 franchi. E' chiaro che l'offerta dell'assicurazione contro future conversioni sino al 22 settembre 1835 parve un vantaggio troppo piccolo alla quasi totalità dei capitalisti.

Il terzo partito fu invece accettato per 30.574.116 franchi di vecchie rendite 5 ‰, le quali furono così convertite in 24.459.035 franchi di nuove rendite 3 ‰. Ed è probabile che i capitalisti i quali accettarono questo terzo partito siano stati i più previggenti di tutti, ed avessero saputo fare i ragionamenti svolti dianzi (cfr. §. 672 e segg.) coi quali si dimostra che *per i capitalisti* i prestiti sotto alla pari sono più vantaggiosi dei prestiti alla pari. Certo è che costoro godono oggi (1913) per intiero la rendita 3 ‰ che fu loro assegnata nel 1825 e probabilmente la godranno ancora per lunghi anni; mentre coloro che si tennero il 5 ‰ od accettarono il 4 1/2 ‰ dovettero subire falcidie tali, con successive conversioni, che oggi il loro reddito è appena del 3 ‰. Con questa differenza fra coloro che accettarono il 3 ‰ e coloro che tennero il 5 ‰ chiesero il 4 1/2 ‰; che questi ultimi ricevono il 3 ‰ su un capitale nominale di 100 franchi, mentre i primi ricevono il 3 ‰ su un capitale nominale di 133 1/3 ‰.

Cosicchè si può concludere che la conversione **Villèle** riuscì solo in parte, ma dove riuscì, procacciò danno allo Stato; mentre fu per la maggior parte dei titoli da convertire un insuccesso.

In Italia parecchie di queste conversioni, che si potrebbero anche chiamare *facoltative* (1), furono decretate dal parlamento per taluni piccoli prestiti, specialmente redimibili, per cui non si reputava di aver diritto ad offrire anticipatamente il rimborso del capitale; con successi vario, a seconda dei vantaggi offerti ai creditori.

Il più noto esempio fu quello che prende il nome del ministro del tesoro Di Broglio, che nel 1902 ne fece approvare la proposta dal Parlamento. Volevansi convertire le obbligazioni ferroviarie 3 ‰ da 500 lire nominali, emesse, per conto dello Stato, dalle tre società esercenti, la Mediterranea, la Adriatica e la Sicula, le quali importavano allo Stato un onere annuo di L. 15 lorde, che, deducendo la imposta di ricchezza mobile del 20 ‰ in 3 lire e l'imposta di circolazione in L. 0.50 - 0.55 circa, si riducevano a L. 11.47 nette. Il ministro propose ai portatori di accettare in cambio dell' obbligazione ammortizzabile 3 ‰ lordo da L. 500 nominali, tanta rendita perpetua 3.50 ‰ netto la quale desse un reddito netto di L. 12 più un premio variabile, a seconda di particolari convenzioni a discutersi,

---

(1) Non perchè esse sole siano *facoltative* o *libere*; chè tutte le conversioni, di cui si parla nel presente capitolo, sono libere; ma per indicare che ad esse non è connesso l'*obbligo* della scelta fra il rimborso del capitale e la accettazione della riduzione dell'interesse. Nelle conversioni classiche la libertà di respingere la riduzione dell'interesse v'è, ma bisogna in tal caso rassegnarsi al rimborso del capitale: in queste facoltative, se si rifiuta la riduzione, non si incorre in nessun danno attuale e si conserva il vecchio titolo.



da 35 a 70 centesimi, in tutto ed in media, supponiamo, di L. 12.47. Poichè L. 12.47 di rendita 3.50 %<sub>o</sub> corrispondono a L. 356 in capitale, si proponeva di permutare l'obbligazione del valor nominale di L. 500 in una rendita perpetua del valor nominale di L. 356 circa. Per il capitalista, il confronto tra la obbligazione da lui posseduta e la rendita 3.50 offertagli si poneva così:

— quanto al reddito annuo, permutare L. 11.47 con L. 12.47 circa, con un guadagno annuo di L. 1;

— quanto al prezzo corrente di borsa, permutare un obbligazione da 500 lire nominale che era quotata da 330 a 340 lire ed a questo prezzo soltanto poteva essere venduta, con un titolo di rendita da 356 lire nominali, il cui prezzo si aggirava intorno alle 350 lire, con un guadagno di qualche decina di lire;

— quanto al valore nominale o di rimborso, permutare un titolo, rimborsabile certamente in L. 500 secondo un piano d'ammortamento in 90 anni, in un titolo perpetuo, rimborsabile, se e quando piaccia allo Stato, in L. 356.

Qui era il nodo della questione. Il Di Broglio aveva veduto giustamente che il titolo ferroviario 3 %<sub>o</sub> rimborsabile a 500 lire ed emesso e corrente *sotto la pari* non era conveniente allo Stato, come, per dimostrazioni già date e che è inutile ripetere, non sono convenienti *di fatto* mai tutti i titoli emessi al disotto della pari. E voleva convertirlo in un titolo 3.50 %<sub>o</sub> *alla pari*; all'uopo disponendosi a sacrificare 1 lira di interesse all'anno di più, pur di sostituire al titolo rimborsabile in L. 500 una rendita perpetua del valor nominale di L. 356. L'operazione sarebbe stata conveniente per lo Stato, poichè col sacrificio di 1 lira all'anno di maggior interesse riduceva il capitale del debito da 500 a 356 lire. Ma parve abbastanza conveniente ai capitalisti? La maggioranza non accettò la conversione si può dire.

Il qual lacrimoso.

non convenga agli Stati emettere titoli al disotto della pari, essendo ben difficile poterli convertire in titoli al disotto della pari, meno dannose all'erario; ed, ovverossia, in caso di successo della conversione comp. 3 1/2 %<sub>o</sub>, mette in luce che la conversione in titoli al disotto della pari hanno in sè medesime virtù le quali virtù che sono ignote ai piani elaborati, e che non manchi il consenso dei fatti e della ragione. Ma, in genere alle tante le quali si possono trarre dal discorso sin qui condotto, della inanità della finanza illusoria, e di titoli al disotto della pari, come ogni altro provvedimento.

diminuisca il carico immediato del bilancio, procaccia subito il plauso del volgo; ma lascia una triste eredità ai governanti che vengono di poi, i quali invano tentano di scemare il carico del tesoro, architettando sistemi atti a persuadere i creditori di rinunciare ai vantaggi che in passato erano stati loro largiti. Invano, chè i capitalisti non son contribuenti, i quali si possano persuadere a forza.





72

HJ            Einaudi, Luigi  
171            La finanza della guerra e  
E455           delle opere pubbliche

PLEASE DO NOT REMOVE  
CARDS OR SLIPS FROM THIS POCKET

---

UNIVERSITY OF TORONTO LIBRARY

---

UTL AT DOWNSVIEW



D RANGE BAY SHLF POS ITEM C  
39 09 23 07 02 022 4